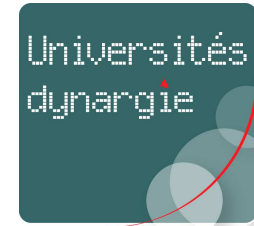


**HOULIHAN LOKEY**  
INVESTMENT BANKING SERVICES



 SciencesPo.

# Gouvernance d'entreprise

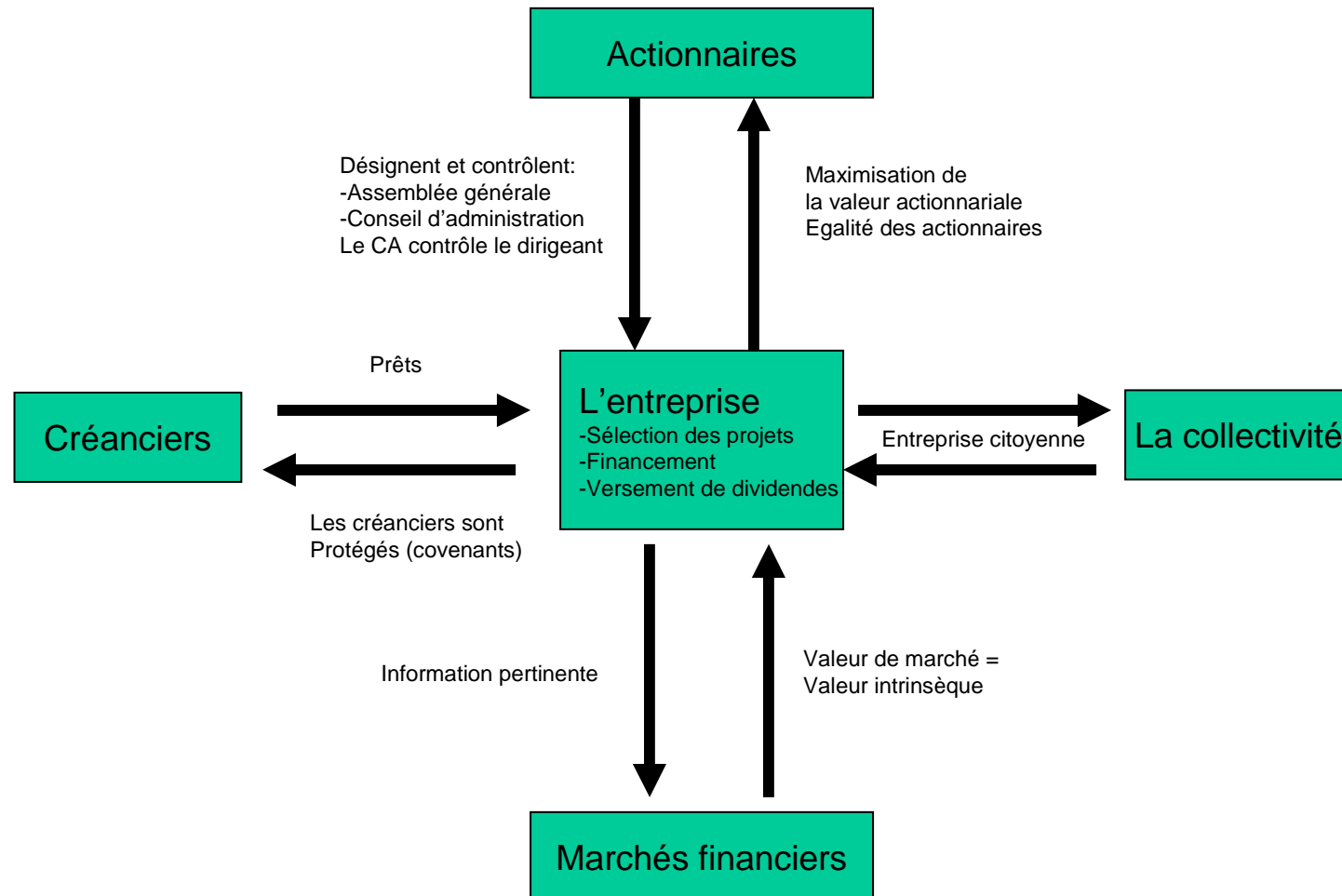
28 aout 2008

**Jean-Florent Rérolle**

Los Angeles • New York • Chicago • San Francisco • Washington D.C. • Minneapolis • Dallas • Atlanta • London • Paris • Frankfurt • Hong Kong • Tokyo

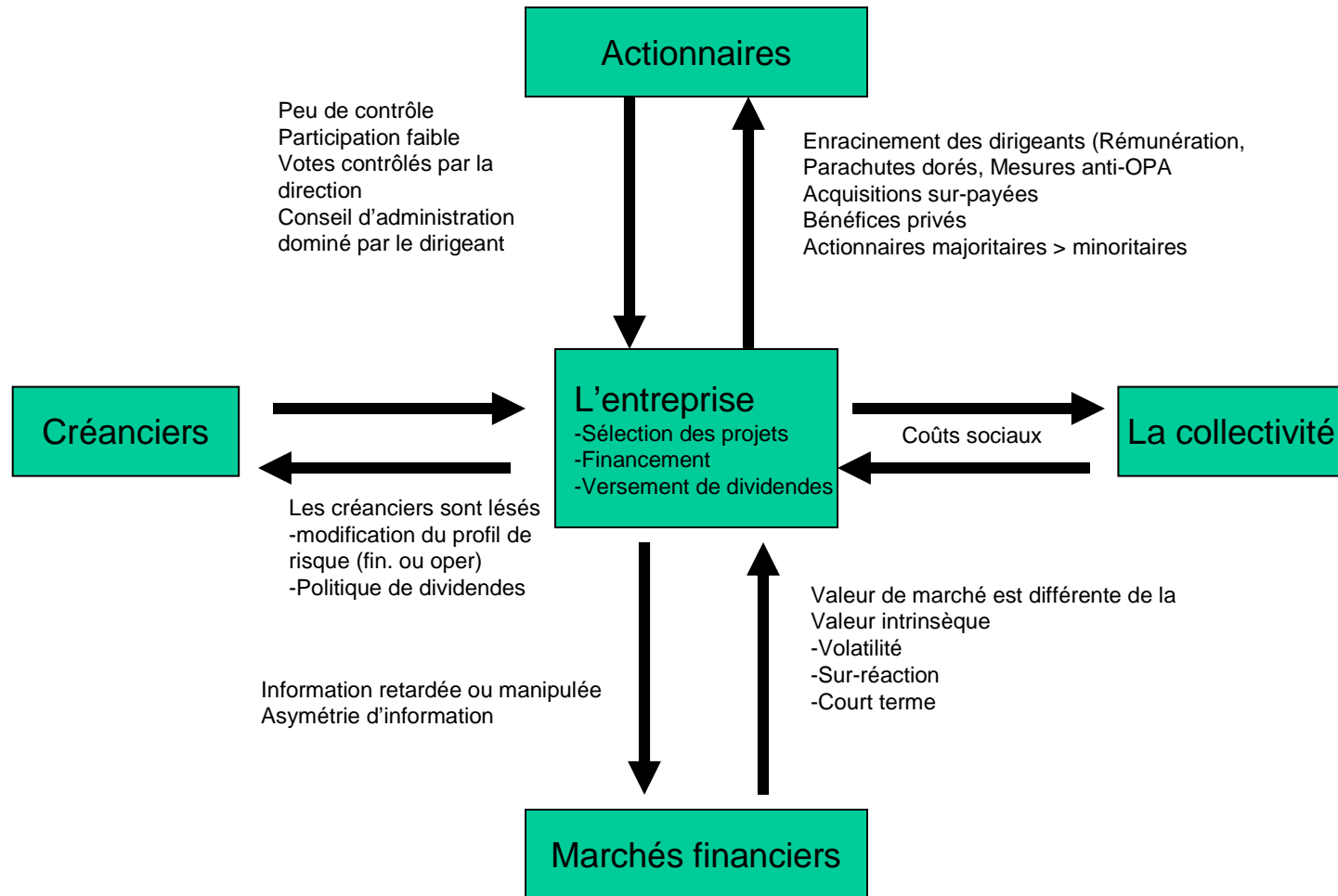


# D'une vision idyllique de l'entreprise ...





# ...à la dure réalité de la vie des affaires !



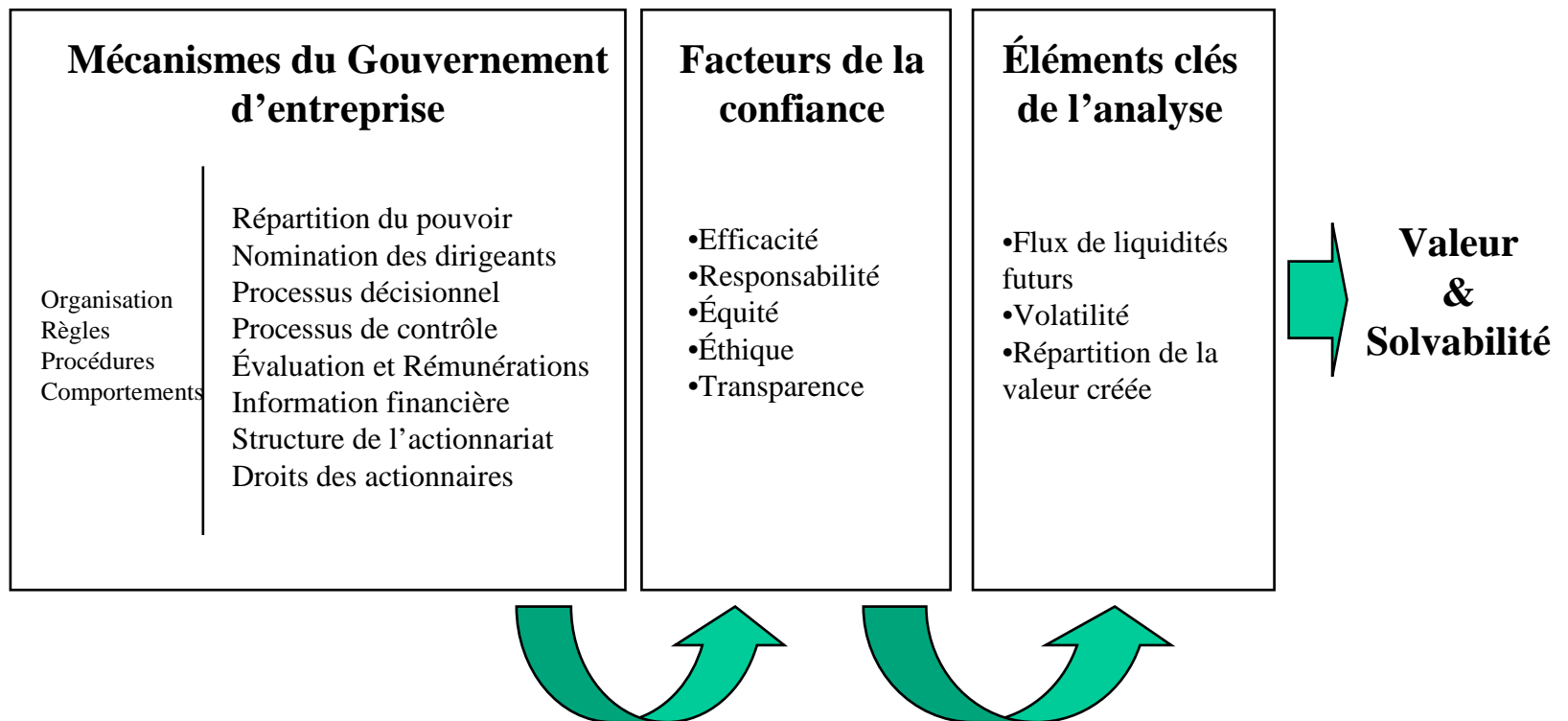


# L'enjeu est la création de valeur

- Des conflits d'intérêts multiples et des asymétries d'information entre :
  - Les actionnaires et les créanciers
  - Les différentes catégories d'actionnaires
  - Les dirigeants et les actionnaires
  - Le dirigeant et les administrateurs
  - Les actionnaires et les autres parties prenantes
- ...qui ont un impact négatif sur la valeur créée et répartie par l'entreprise:
  - La génération des cash-flows
  - Le niveau de risque admissible
  - La répartition de la valeur créée entre:
    - Les actionnaires
    - Les créanciers
    - Les managers
    - Les autres parties prenantes



# La gouvernance est le garant de la confiance



**Le Gouvernement d'entreprise est l'ensemble des mécanismes qui encadrent le processus de création et de répartition de la valeur**



# Les éléments du système de la gouvernance

## Mécanismes externes

- Réglementation
  - Réglementation (lois et règlements)
  - Soft law (codes de bonne conduite)
- Marchés
  - Marchés financiers (dette et equity)
  - M&A et OPA
  - Marché du travail
  - Marché des biens et services
- Information/analyse
  - Analystes buy et sell side
  - Agences de notation
  - Rating de gouvernance et proxy firms
- Services financiers et légaux
  - Auditeurs
  - Assurance (D&O)
  - Banques d'affaires
  - Avocats
- Surveillance privée
  - Média
  - Système judiciaire

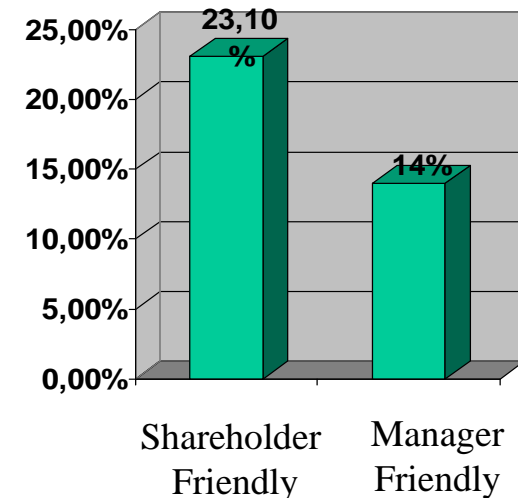
## Mécanismes internes

- Conseil d'administration
  - Rôle (conseil/contrôle)
  - Structure (taille, indépendance expertise comités)
  - Incitations (actions, jetons de présence)
- Alignement des dirigeants
  - Actionnaire
  - Rémunération
  - Contrat
- Structure financière
  - Dette / Fonds propres
- Statuts
  - règlement du conseil
  - Pouvoirs : CS/CA, DG/PDG
  - Droits des actionnaires
  - Mesures anti-OPA
- Système de contrôle interne
  - LSF
  - Code d'éthique



# L'impact de la gouvernance sur la valeur

- Études partielles qui montrent que la valeur est corrélée à :
  - Indépendance du Conseil
  - Séparation du Président et du CEO
  - Structure du conseil (importance, proportion d'exécutives...)
  - Méthodes de travail (comités, fréquence..)
  - Cumul des mandats
  - Nature de la rémunération des dirigeants
- McKinsey, 2002 : les investisseurs institutionnels sont prêts à payer une prime de 12 à 14% pour les entreprises qui adoptent les meilleurs pratiques de gouvernance
- Etude effectuée sur un index prenant en compte de multiples dimensions : Gompers et autres
  - Etude faite en 2001
  - 1500 entreprises
  - 1990-1999





# Conclusion

- Gouvernance est l'ensemble des mécanismes internes et externes qui encadre les décisions de l'entreprise en matière de création de valeur
- Les comportements sont essentiels car la codification a des limites évidentes :
  - Incomplète (elle porte essentiellement sur le conseil d'administration)
  - Alibi (utilisée pour éviter d'en faire trop)
- Dans une conception disciplinaire, elle est plus efficace pour éviter la destruction de valeur que pour en créer
- Il n'existe pas de système idéal
  - Chaque entreprise doit trouver son propre équilibre en fonction de sa situation actionnariale, sa situation stratégique et financière
  - Les différents mécanismes sont soit complémentaires, soit substituables



# Bibliographie

- Donald CHEW (Editor), *Corporate Governance at the crossroads: a book of readings* McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, 2004
- Hélène PLOIX, *Le Dirigeant et le Gouvernement d'entreprise* Village Mondial, 2003
- Jean-Florent REROLLE, Florian BRESSAND, *Vade-mecum de l'administrateur* Gualino éditeur, 2004 (en cours de réédition)
- Quelques sites internet (sur lesquels on retrouvera de nombreux liens sur ces questions):
  - <http://gouvernancefinanciere.blogspot.com/>
  - <http://www.ifa-asso.com/>
  - <http://www.ecgi.org/index.htm>

