

Pour célébrer les 150 ans de l'École Centrale de Lyon



## Cycle : L'entreprise ou l'organisation du travail

### Le gouvernement d'entreprise : enjeux actuels et perspectives futures

par Xavier Hollandts, enseignant-chercheur INSEEC et chercheur associé IFGE/EM Lyon



[www.efferve-sciences.ec-lyon.fr](http://www.efferve-sciences.ec-lyon.fr)





# Le gouvernement d'entreprise

*Enjeux actuels et perspectives futures*

Xavier Hollandts

Enseignant-chercheur **INSEEC**

Chercheur associé

**Institut Français de Gouvernement des Entreprises – EM Lyon**

# [ Plan de la présentation ]

- Le gouvernement d'entreprise, qu'est-ce que c'est ?
- Les enjeux actuels
- Un peu de prospective ...



# Gouvernement d'entreprise

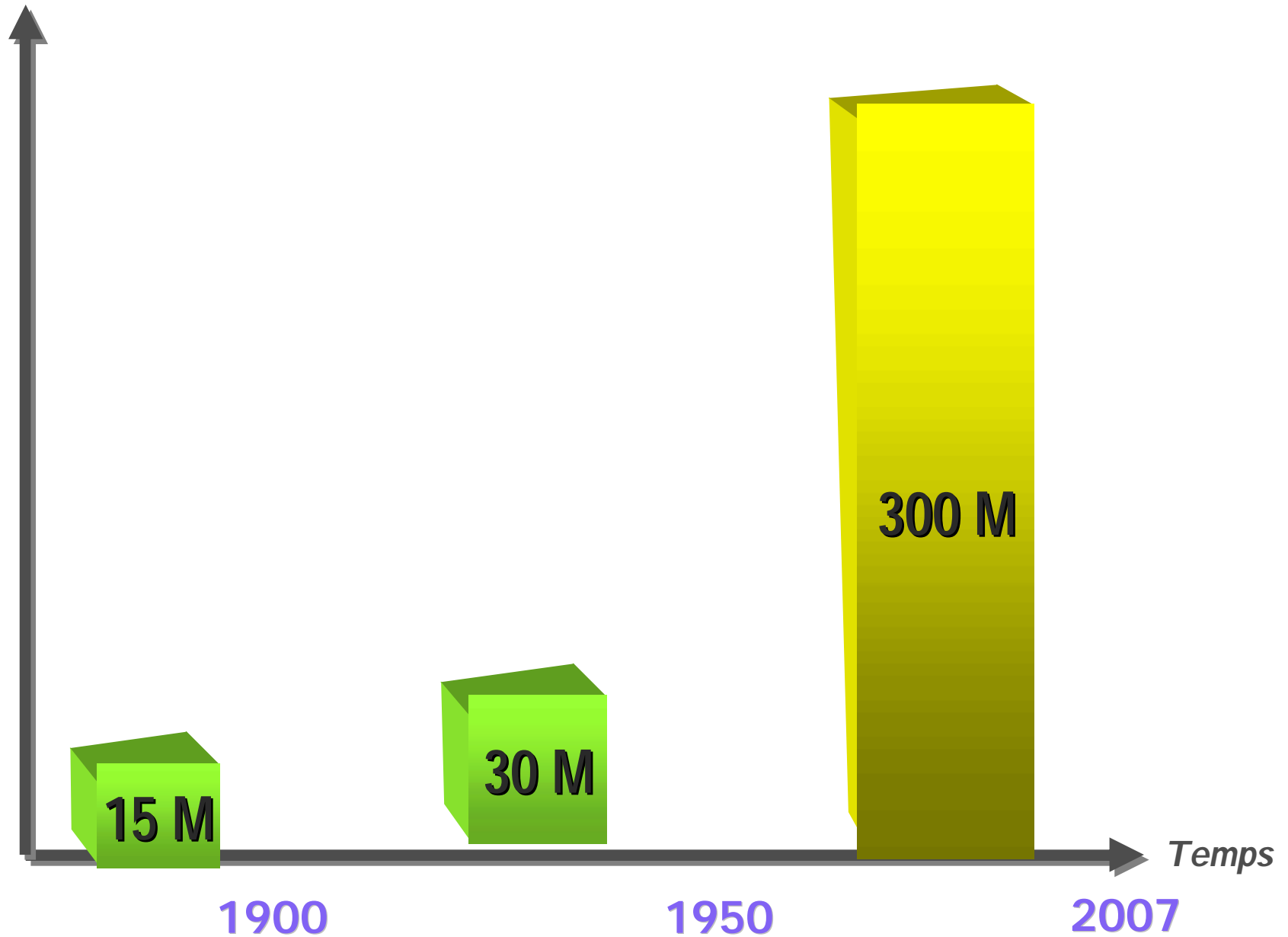
*Concepts et définitions*

# Effet de mode ou réelle problématique?

- Médiatisation et effet de mode « corporate »
- Mais une question déjà ancienne
  - « les dirigeants de ces sortes de compagnie étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur propre argent, on ne peut guère s'attendre qu'ils y apportent cette vigilance exacte et soignée que les associés d'une société apportent souvent dans le maniement de leurs fonds » [A.Smith 1776]
- Le tournant: les années 1920-1930: séparation de la propriété et du contrôle

# La massification actionnariale

*Nombre  
d'actionnaires/Monde*



# Définitions du gouvernement des entreprises

- ✓ Pour Norburn (1992) : le GE est « un mécanisme structurel destiné à assurer durablement la prospérité de l'entreprise dans l'intérêts des actionnaires »
- ✓ Pour Charreaux (1997) : le GE c'est « l'ensemble des mécanismes (organisationnels ou institutionnels) qui gouverne les décisions des dirigeants et définit leur espace discrétionnaire »
- ✓ Pour Monks et Minow (2001) : le GE c'est un « système de relations entre différents participants pour définir la direction et les performances des sociétés »
- ✓ Pour Gomez (2002) : le GE c'est « l'ensemble des institutions, des règles et des pratiques, qui définissent la légitimité du dirigeant »

# [ Deux écoles de références ]

- La shareholder theory: valeur pour l'actionnaire

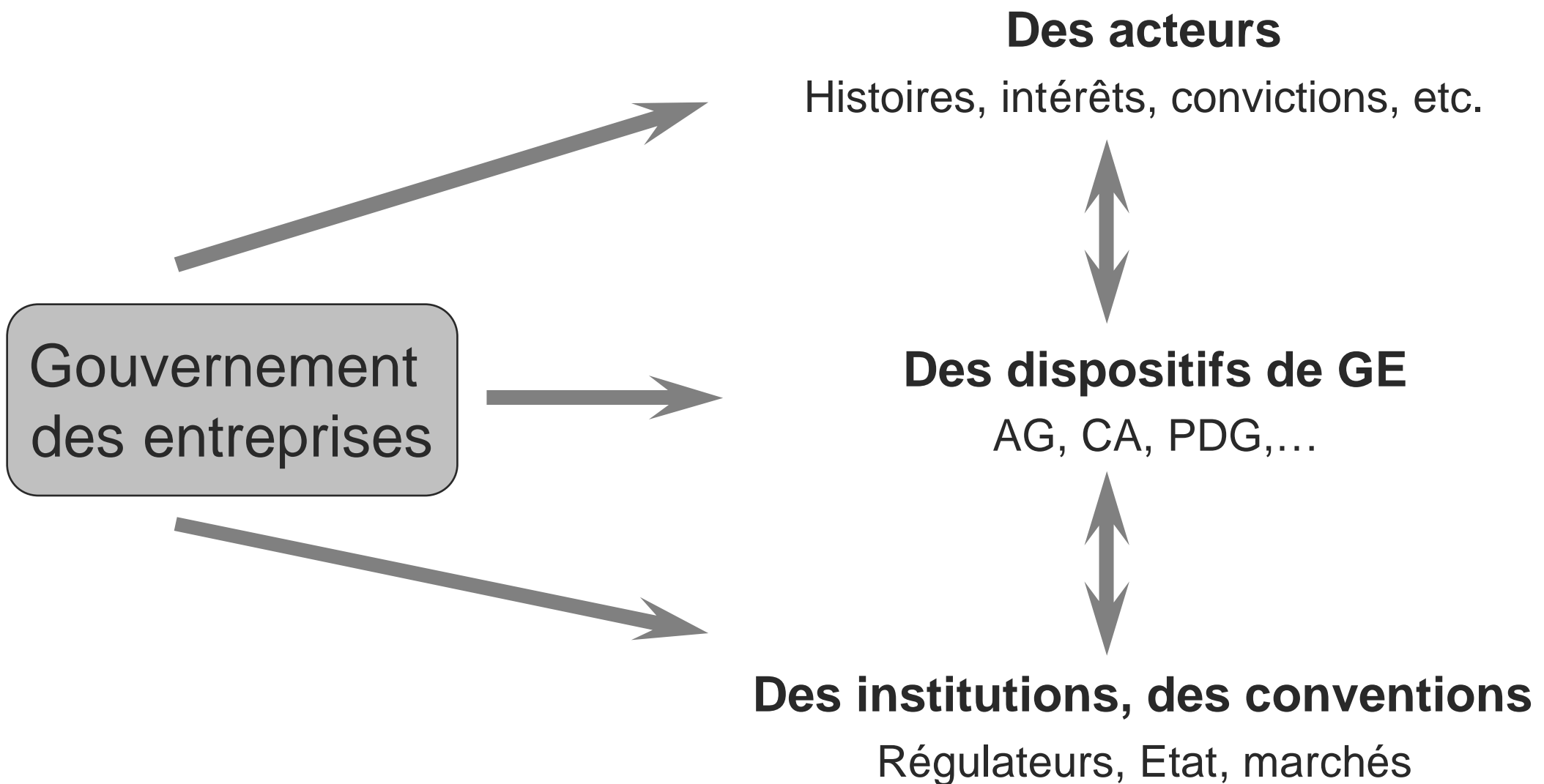
***le niveau de la valeur est déterminant***

- La stakeholder theory: valeur pour l'ensemble des parties prenantes

***la construction de la valeur est déterminante***



# [ Le GE: un système ]



# Gouvernement ou management ?

- Manager, c'est trouver une combinaison efficace de moyens face à des contraintes (souvent économiques).
- Gouverner, c'est faire en sorte que ceux qui subissent les conséquences des contraintes ou des moyens choisis considèrent les décisions prises comme légitimes
- Le gouvernement des entreprises, c'est l'ensemble des institutions des règles et des pratiques qui **légitiment le pouvoir** du dirigeant

# [ Problématique du GE ]

---

- Comment les dirigeants peuvent-ils gérer l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires (ou des parties prenantes)
- Un management du management ?

# [ Problématique du GE (2) ]

- Un actionnariat multiple mais 3 types de comportements (*exit, voice, loyalty*)
- Quelle création de valeur ?
- Quel périmètre retenir ?
  - Shareholder vs Stakeholder
- La nécessaire question de la légitimité

# [ Une problématique très relative ]

- Période de l'histoire
- Structure de l'entreprise
- Structure et sociologie de l'actionnariat
  - Répartition de l'actionnariat / nature des investisseurs / blocs de contrôle et alliances/ chevalier blancs/ droits de vote
- Structure et sociologie des dirigeants
- Contexte juridique et socio-culturel



# Les enjeux actuels

# [ Le point de vue d'un dirigeant ]

- « En tant que chef d'entreprise, je dois parfois me rappeler les finalités de la gouvernance pour accepter certaines de ses contraintes. En premier lieu, je suis en concurrence avec d'autres entreprises pour accéder aux capitaux et *notre capacité à démontrer notre respect des règles de bonne gouvernance joue un rôle dans l'obtention de ces capitaux*. En deuxième lieu, *la gouvernance, quand même, aide à mieux gérer son entreprise.* »  
(*Franck Dangeard, PDG Thomson, entretiens AMF, 29/11/2005*)

# [ Le point de vue d'un DAF ]

- « Qui pourrait être opposé à une meilleure gouvernance, alors que le lien direct entre les propriétaires et les dirigeants opérationnels se distend de plus en plus ? Il existe également un risque de confusion pour l'épargnant qui peut penser que la bonne gouvernance équivaut à une sécurité quasi absolue de son placement [...]. Parallèlement, les règles édictées font que l'efficacité de la gouvernance n'est pas toujours au rendez-vous ; un formalisme très poussé peut servir à masquer une absence totale d'éthique. »

*(Guillaume Gasztowtt, DAF, Galeries Lafayette, entretiens AMF, 29/11/2005)*



# [ Les grands enjeux ]

---

- La question du contrôle
  - Quels mécanismes, quelles régulations ?
- Le rapport de force actionnaires/dirigeants
  - Activisme actionnarial, bataille de procurations
- Le modèle de gouvernement
  - Modèle actionnarial ou modèle partenarial

# L'émergence du « bon » gouvernement


- Restaurer la confiance, attirer les capitaux, agir dans l'intérêt de l'actionnaire
  - Ratings de GE, recommandations, Mode séparation fonctions PDG
- Se préoccuper de l'impact sociétal
  - Rapports RSE, Développement durable, Compliance
- Émergence d'une notion de bon gouvernement, se préoccuper avant tout d'afficher des critères objectifs essayant de garantir une prise de décision efficace et impartiale

# MISSION DU CA

- Définition du rapport Cadbury (92):  
« The board should meet regularly, retain full and effective control over the company and monitor the executive management »
- Définition du rapport Vienot 1(95):  
« le conseil d'administration définit la stratégie de l'entreprise désigne les mandataires sociaux chargés de gérer celle-ci dans le cadre de cette stratégie, contrôle la gestion et veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés à travers les comptes ou à l'occasion d'opérations très importantes »

*Confirmé par Bouton (2002)*

# [ Quelques réalités des Conseils ]

- Plutôt un homme, plutôt âgé (56 ans)
  - 7.6% de femmes [Eurobaromètre European PWN 2006] 
- Dirigeant ou cadre supérieur
- Durée moyenne: 10 ans
- Montée en puissance des administrateurs indépendants-experts
- Résistance des administrateurs classiques : dirigeants, famille, actionnaire, banques
- Des conseils parfois officieux



# [ La tendance récente ]

- Le contrôle ne suffit plus...
- ...Le GE doit servir à créer de la valeur
  - Ex: Board Value Creation
- L'administrateur indépendant ne suffit plus..
- ..il faut qu'il apporte son expertise



Les perspectives futures

# [ Quels enjeux ? Quelles évolutions ? ]

---

- En quantité
- En qualité
- En vitesse




# [ L'analogie du bâtiment ]

---

- Des fondations identiques
- Des immeubles rénovés....
- ...ou totalement reconstruits


# Micro: quelles évolutions ?

- Approche shareholder: toujours d'actualité ?
- Quelle opérationnalisation de l'approche stakeholder ? Comment définir une valeur partenariale ?
- Vers une convergence des approches ? 

# [ L'actionnaire est un mythe ]

- Quel actionnaire
- Quels comportements (quelle fonction d'utilité) ?
- Une double évolution: quantitative (plus d'actionnaire (types et volume) et qualitative (plus de responsabilisation)

# Une question de frontières de l'entreprise ?

- Débat shareholder – stakeholder
- Multiplication des pressions des parties prenantes
  - 14% des entreprises cotées au monde ont changé de patron (et même 17% en Europe). Taux de départ forcé: 42% et durée moyenne avant limogeage: 2.5 ans.
- L'ère du patron éphémère ? 
- Mandat moyen : 6.6 ans (contre 9 ans en 1995)
- Dans ce cas, qui décide de la stratégie ?

# Conséquence: la création de nouvelles professions


- Une professionnalisation d'acteurs existants
  - Proxies
  - Agences de rating
  - Administrateurs
  - Auditeurs
- De « nouvelles professions »
  - Agence de notation sociale
  - Analystes en GE

# Contrepartie: des droits mais plus de devoirs

- Ex: obligation de vote en AG pour les gestionnaires de fonds
- Demander des comptes tout en exerçant ses devoirs

# Conclusion

- Une convergence des systèmes de GE ?
- Une réforme des institutions de GE ?
- Plus d'activisme
  - Rationnel: fonds de pension
  - Engagé: écologie, droits de l'homme, développement,
  - Actionnarial
  - Des effets plutôt positifs
    - Effet Calper's



Notes





**I . F . G . E .**

Institut Français  
de Gouvernement  
des Entreprises

**LA MODERNISATION DU  
FONCTIONNEMENT DES  
ASSEMBLEES GENERALES**

Cahier I : Arguments et propositions

**Cahiers pour la Réforme**

# [ Les propositions ]

- **Principale proposition : AGERA** (Assemblée Générale des Représentants d'Actionnaires)
  - Tous les 2 ans
  - Simplification du fonctionnement de l'AG (peu de questions écrites, plus de questions orales)
  - Abaissement du seuil de proposition à 1% du capital
  - Suppression des mandats en blanc ?
- **Mise en place d'un CERA** (Collège Elu des Représentants des Actionnaires. Lien officiel et continu entre les dirigeants, les administrateurs et les actionnaires)
  - Contrôle du CA/contre propositions en AG/rapport trimestriel du CA au CERA /rôle pédagogique
  - Proposition d'une liste alternative d'administrateurs

# [ Acteurs et stratégie ]

Préférence	Concentration core business	Diversification reliée	Diversification non reliée
Du dirigeant	Faible	Faible	<b>Forte</b>
Actionnaire infidèle (exit)	<b>Forte</b>	Faible	Faible
Actionnaire activiste (voice)	Faible	<b>Forte</b>	Faible

# Comment synthétiser l'information ?

- Structure du capital...
- ....de manière longitudinale
- Pacte d'actionnaires
- Rotation des actionnaires
- Politique financière

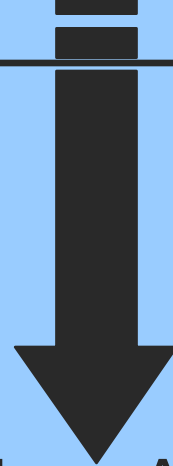
- Changements stratégiques
- Presse
- Mode/Mimétisme

- Structure SGE + composition et représentation des actionnaires
- Communication financière (*mission statement*) + comités
- Contre-pouvoirs (Etat+public; salariés; regime juridique)
- Régime de GE (anglo-saxon; rhénan; hybride) + évolutions

# Diversité des actionnariats

		US	D	J	UK	F
1	<b>Grand Public (en direct)</b>	39%	13%	22%	13%	10,6 %
2	<b>Salariés</b> <i>dont caisses de retraite</i>	28% 18%	- 4%	- 4,7%	22% 20%	10% -
3	<b>Institutionnels</b> (Sauf fonds de pensions)	28%	23%	36,2	32%	24 %
4	<b>Entreprises</b>	-	42%	27%	2%	20,1%
5	<b>État</b>	-	9%	0,5%	2%	6 %
6	<b>Investissement étranger</b>	<b>5%</b>	<b>9%</b>	<b>9,8%</b>	<b>29%</b>	<b>36,3%</b>

# Modèle de gouvernement



Approche shareholder Approche stakeholder

Légitimité/légitimation

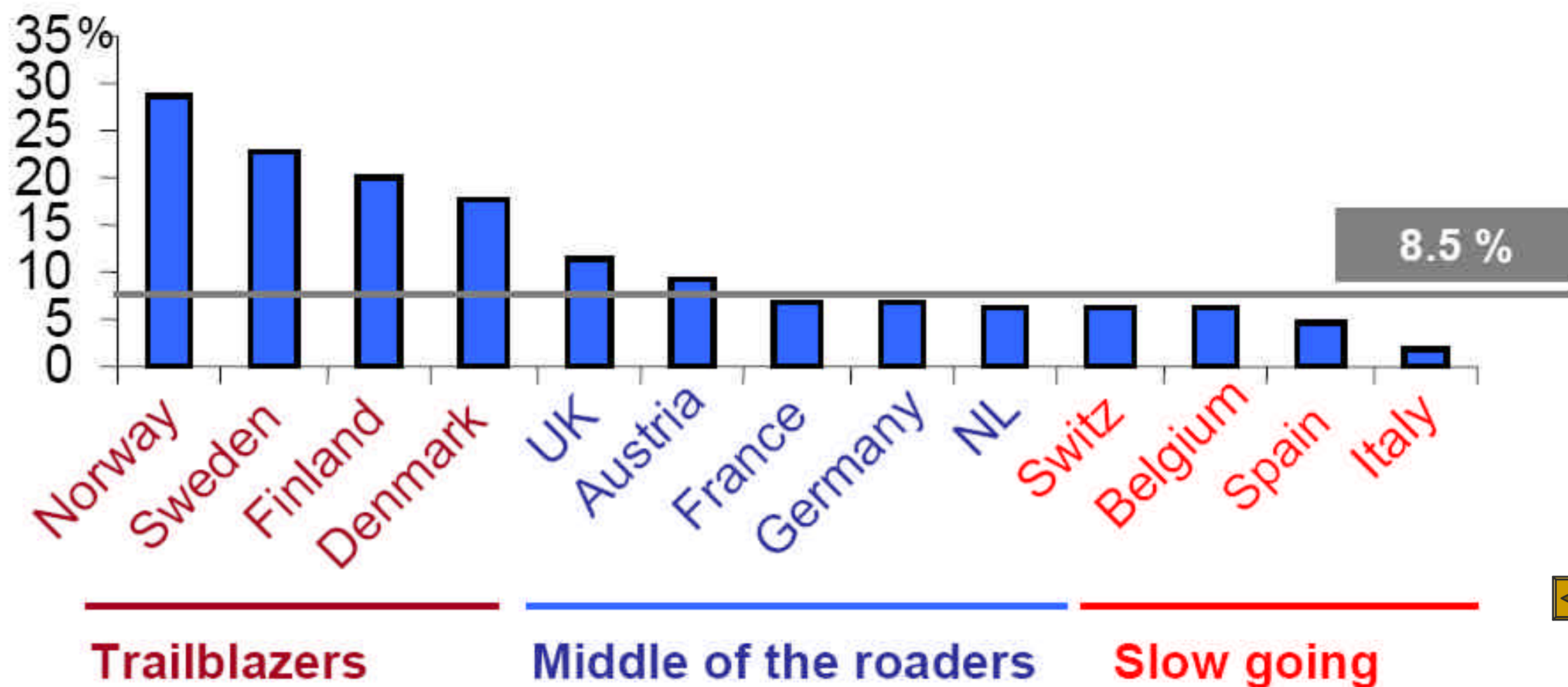
Opérationnalisation (quels outils ?)

Quelle valeur ?



# European Professional Women's Network

## Scandinavian countries well ahead of the pack

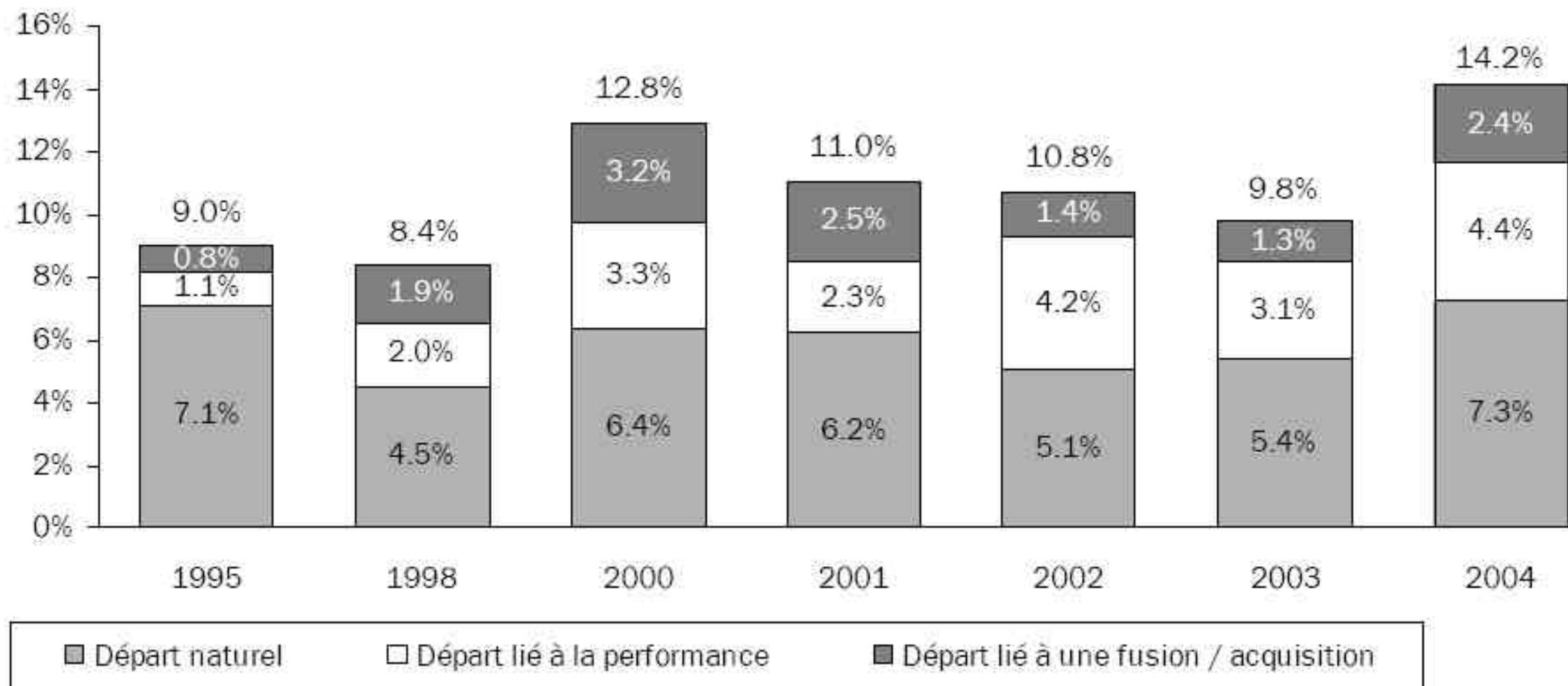




# Taux de renouvellement des PDG

Figure 1

Taux de renouvellement du CEO par nature de départs

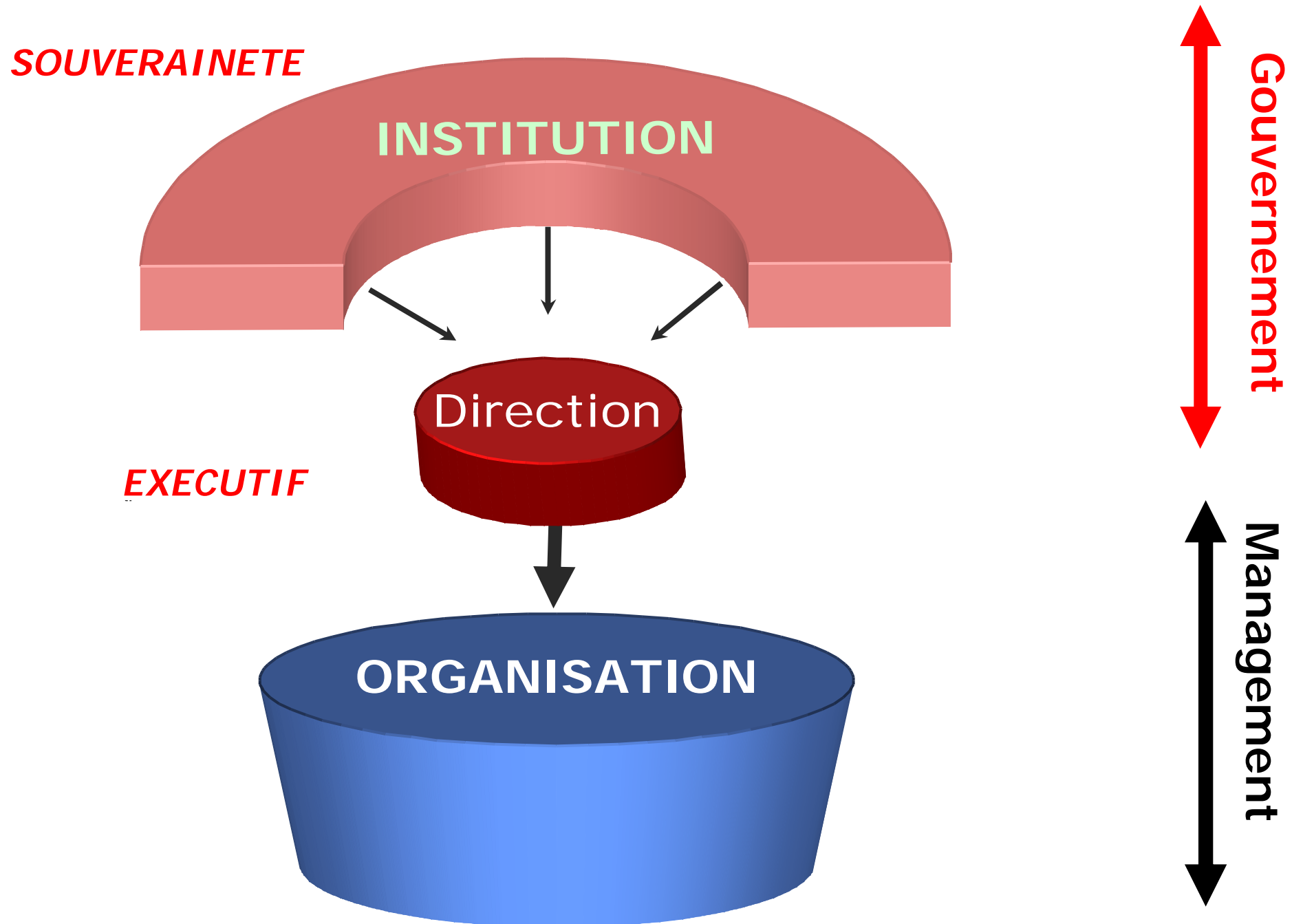


Source : Booz Allen Hamilton





# Les deux niveaux de description d'une entreprise



# [ Un modèle canonique ]

- Grande entreprise
- Séparation parfaite propriété/gestion
- Actionnariat diffus
- Mais des scandales financiers qui alimentent cette problématique