

## LA STRATÉGIE

(Résumé libre de la conférence, par Vincent Tattini)

André Kudelski, *Kudelski SA*

Pour l'opinion publique, la *corporate governance* ne traite que des questions de rémunération. Il s'agit toutefois du mauvais problème. Les questions de rémunération font actuellement l'objet d'une attention démesurée, alors que la question de la stratégie et de l'adéquation entre rémunération et stratégie est laissée de côté. Par exemple, dans le cas de l'UBS, l'adéquation entre ces deux éléments était excellente. Toutefois, les objectifs fixés n'étaient peut-être pas des plus raisonnables. Bear Stearns, UBS et Lehmann Brothers étaient très bien cotées. Cependant, en polarisant la discussion sur la rémunération, on fait abstraction des éléments les plus fondamentaux.

De nombreuses personnes estiment que le secteur privé est plus performant que le secteur public. Il faut cependant savoir que le secteur privé est le théâtre d'une élimination naturelle. Seules les bonnes sociétés survivent à long terme.

La stratégie est un élément clé. Elle consiste dans l'optimisation du *business model*. Une société doit créer de la valeur. Pour ce faire, elle doit disposer d'un bon *business model* et, finalement, elle partage cette valeur entre ses clients, les *stockholders*, les employés.

### Un nouveau paradigme

La globalisation et la connectivité : internet et tous les moyens de communication conduisent à une accélération généralisée. Les intérêts asymétriques se multiplient et le conseil d'administration se retrouve souvent à devoir faire le grand écart. Il doit au final arbitrer les intérêts des différents intervenants.

De plus en plus de droits sont confiés aux actionnaires, ce qui diminue l'autonomie du conseil d'administration. A cela s'ajoute un activisme, de plus en plus fréquent, qui conduit les conseils d'administration à agir sur le court terme alors que ce devrait être le contraire.

L'examen des éléments de globalisation et d'hyper-connectivité met en lumière d'une part le rétrécissement de l'espace-temps et une complexité augmentée du fait de la globalisation. Il n'est plus possible de dire au niveau du conseil d'administration qu'un contrôle *a posteriori* est suffisant.

L'échelle du temps s'est tellement raccourcie que, si l'on se limite à corriger le problème une fois qu'il est arrivé, ce sera souvent trop tard. Les nombreux sauvetages effectués dans le secteur financier l'illustrent : lorsque les problèmes ont été visibles, il était trop tard pour que les acteurs eux-mêmes puissent y remédier.

Asymétrie d'intérêts. L'actionnaire a des droits. Mais toutes sortes d'autres acteurs sont impliqués. Dans une société cotée, un actionnaire peut acheter ou vendre en tout temps son action. S'il pousse les dirigeants de la société à avoir une politique à très court terme, il ne sera plus là quand surviendront les dégâts. Certains outils financiers agissent même en contradiction avec les valeurs actionnariales, à l'instar des ventes à découvert. Des méthodes permettent de limiter ces problèmes, comme les systèmes avec plusieurs catégories d'actions, ou encore des actions dont la transmissibilité est réduite.

En même temps qu'augmente la pression que les actionnaires sont en mesure d'exercer, le conseil d'administration voit ses responsabilités s'accroître et sa marge de manœuvre se réduire.

Le conseil d'administration a en premier lieu une responsabilité vis-à-vis des actionnaires. Vis-à-vis des *stakeholders*, en cas de problèmes avec les employés ou autres. *In fine*, c'est le conseil d'administration qui devra régler le problème.

Certains pensent que le problème le plus important, c'est la rémunération. Mais, en réalité, certains éléments sont beaucoup plus délicats, comme l'élection du président du conseil directement par l'assemblée générale. Si vous voulez tout d'un coup déstabiliser une société, rien de mieux qu'élire un président du conseil sans aucun rapport avec la société.

De la même manière, l'élection annuelle des administrateurs pose de nombreux problèmes. En démocratie, des cycles de 4 ou 5 ans sont habituels pour que l'élu puisse démontrer ce qu'il est capable de faire. En voulant limiter la durée du mandat à une année, on place l'administrateur dans une situation de vulnérabilité qui ne lui permet pas forcément d'assumer tous ses rôles.

L'augmentation des droits des actionnaires accroît la pression et réduit la marge de manœuvre. Si tous les éléments sont censés faire progresser le droit des actionnaires en faveur du long terme, en réalité c'est le court terme qui s'impose et qui prend trop d'importance.

Activisme. Certaines formes de *hedge funds* ont une capacité de nuisance très importante et pas forcément visible. La seule menace permet notamment d'arriver au résultat. Non seulement les nouvelles techniques financières, mais également les extraordinaires capacités financières de certains de ces organismes leur donnent une capacité de nuisance et une influence sur la conduite d'une société importante. Les sociétés, qu'elles le veuillent ou pas, sont influencées et vont prendre des décisions qui ne sont pas forcément optimales pour le long terme, mais qui permettent de sauver la face sur le court terme.

## Les fondamentaux

Les conseils et la façon dont sont dirigées les sociétés à travers le monde ne sont pas tous égaux. Il y a des différences. Le système anglo-saxon, où siègent très fréquemment au conseil plusieurs membres de la direction, est un système très intégré entre la direction et le conseil d'administration. Le contrepoids de ce système réside dans l'existence de comités très puissants, à savoir le comité d'audit, le comité de nomination, les comités de risques ou autres. Le contre-pouvoir est assuré d'une part par des comités puissants, mais également par un droit actionnarial qui assure de nombreux droits aux actionnaires.

Le système germanique (Allemagne, notamment, Autriche) établit une totale séparation entre la direction et le conseil. Ce système est plus lent à s'adapter. A priori, ce mode d'organisation ne prévoit pas de système de feedback actif, exception faite de l'Allemagne où des représentants du personnel peuvent siéger de plein droit au conseil de surveillance. En périodes très troublées, lorsque les choses doivent être rapidement modifiées, ce système pêche par manque de dynamisme.

Le système suisse enfin, qui connaît notamment la notion d'administrateur-délégué, autorise une certaine flexibilité entre le modèle anglo-saxon et le modèle germanique. Son avantage est de pouvoir s'adapter très rapidement au changement.

Dans le système suisse, un conseil d'administration se doit d'abord d'avoir une vision des principes et des valeurs. Le conseil d'administration n'a pas pour but de gérer le quotidien, mais d'arrêter les grandes lignes et de veiller à ce que l'exécution soit fidèle aux principes et aux valeurs.

Au niveau du conseil, le respect des législations est essentiel. Le conseil d'administration doit agir conformément aux lois. S'agissant de la structure des conseils d'administration en Suisse et de leur façon de fonctionner, on constate qu'ils assurent la haute direction, qu'ils ont une responsabilité sur la stratégie. Ils doivent déterminer le management, ce qui est une des fonctions les plus importantes, notamment dans le choix des gens qui vont appliquer les décisions.

La gestion et l'évaluation des risques permettent de vérifier que des mesures appropriées sont prises aux fins de diminuer les risques (*risk mitigation*) et d'assurer une bonne gestion.

Le conseil d'administration doit également arbitrer les intérêts, notamment ceux des *stock holders*, pas toujours convergents. Il ne s'agit pas de réconcilier les œufs brouillés, mais d'amener les avis divergents à se rencontrer et adopter une solution qui soit acceptable dans le respect des lois et règlements. La création de valeurs est un élément très important sur le moyen et le long terme. C'est la garantie de la pérennité de la société. Ce qui est important, c'est qu'on ne peut pas simplement considérer un élément et ignorer tous les autres. Il faut trouver un équilibre.

Dans une situation de changements importants, si la stratégie est mise au point entièrement par la direction, ça pose un problème. Un proverbe américain dit :

*don't ask the turkey to vote for Christmas.* Si l'on demandait aux dindes si elles acceptent de fêter Noël, elles refuseraient.

La stratégie doit pouvoir être contrôlée par le conseil d'administration, de façon à lui permettre, si nécessaire, de remplacer tout ou partie de la direction. Mais cela ne suffit pas, il faut également qu'une force de proposition lui soit conférée.

Un nouvel équilibre. Actuellement, la politique tend à augmenter les pouvoirs des actionnaires et les administrateurs ont une marge de manœuvre réduite, mais des responsabilités accrues. Les administrateurs doivent se réinventer dans leur façon de diriger. Cela signifie consacrer plus de temps, mieux s'informer, que ce soit à l'intérieur de la société ou à l'extérieur de celle-ci.

Le conseil d'administration doit être considéré comme une entité responsable, même si c'est parfois difficile en raison des pressions subies. Le conseil d'administration est là pour assurer une continuité, pour assumer une responsabilité.

De façon structurelle, il faut éviter les asymétries, c'est-à-dire laisser la responsabilité au conseil d'administration alors que les décisions sont prises ailleurs. Une décision sur la rémunération prise par l'assemblée générale pose problème, parce que l'assemblée générale décide et que c'est le conseil d'administration qui répond de cette décision.

A force de se concentrer sur les problèmes trop visibles, on oublie parfois le plus important. Dans la question de la gestion des risques, il faut trouver un équilibre entre les opportunités et les risques.

\*\*\*\*