

# Recrutement et Composition du Conseil

Patricia Charléty (Essec)

23 mai 2013

Colloque scientifique de l'AMF, en partenariat avec l'IFA  
Fonctionnement du conseil d'administration, rémunérations et  
transparence: quelle gouvernance pour les entreprises ?

# Rôle du conseil d'administration

- (1) Stratégie (mission de l'entreprise, expertise, croissance externe..) (80%)
- (2) Surveillance (évaluation, contrôle (45%), rémunération dirigeants, nomination/révocation (26%),...)
- (3) Veille à l'intérêt des actionnaires/dividendes (23%)

Corporate Boards, Enquête de Demb Neubauer 1992

# Rôle du conseil d'administration

Résultat d'une **enquête (Adams 2009, mimeo 2009)**, notation entre 1 (faible) et 6 (élevé) sur la pertinence de propositions (ensemble des administrateurs de sociétés cotées en Suède, 36,6% de retour, 502 administrateurs) :

Note la plus **élevée** (4,95) en accord avec « *the board usually makes final decisions on **strategic issues*** »

Note la **plus faible** (2,5) à « *I spend more time **evaluating management...than** strategic decision making* »

# Le sujet

- Composition optimale du Conseil?

(taille, degré d'« indépendance » du conseil, nombre de mandats par administrateur,... )

- Quel mode de recrutement des administrateurs?

(modalités de vote, rôles respectifs du Conseil et de l'AG)

# Composition optimale du Conseil

- Depuis 1994, les nombreux **codes/recommandations** fournissent un cadre (part des indépendants/externes, séparation DG/Psdt, nombre de mandats,...)
- Ces dispositifs sont-ils **adaptés**?

# Composition optimale du Conseil

- Les **résultats** des premières études sur le lien entre caractéristiques du Conseil (% indépendants, taille, nombre de mandats par administrateur,...) et performance (Q de Tobin, ROE, ROA,...) **sont décevants** et parfois **trompeurs**
- Explications ?

# Composition optimale du Conseil

## Explications

- (1) Les constats des premières analyses ne permettent **pas** de mettre en évidence de réelle **causalité**
- (2) Le **mode de recrutement** des administrateurs ne garantit pas une bonne composition du Conseil

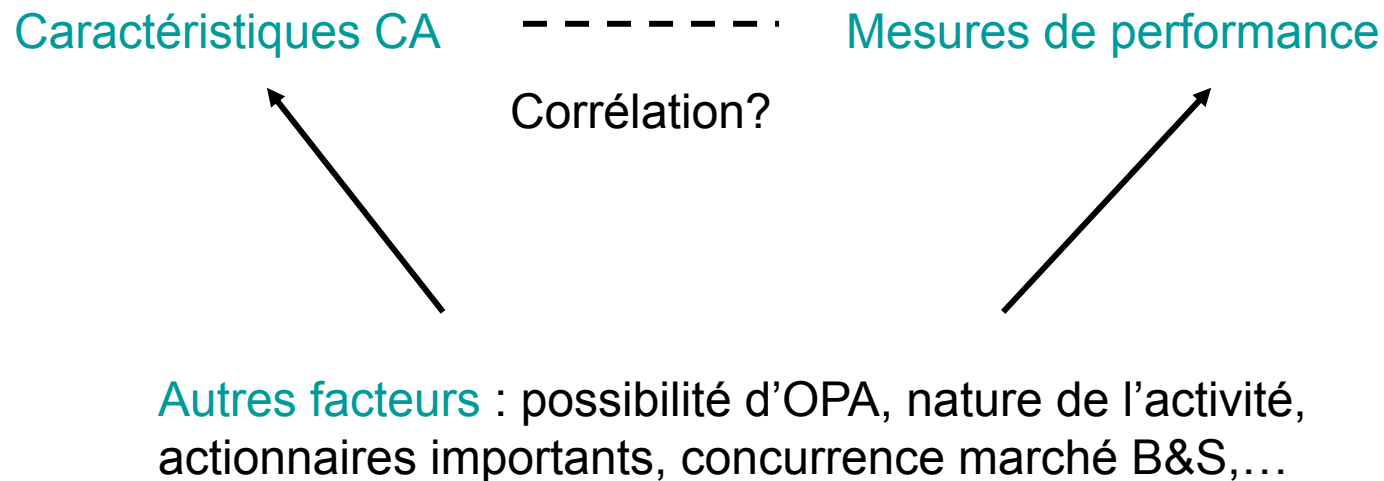
# Composition optimale du Conseil

Sous la première hypothèse (1), la composition du Conseil d'Administration résulte d'une convergence vers un optimum, cet optimum dépendant des caractéristiques de l'entreprise. L'absence apparente de liens clairs entre composition et performances dans les premières études vient de problèmes intrinsèques à l'analyse



# Composition optimale du Conseil

- Relations observées entre caractéristiques et performance ne peuvent s'interpréter si la composition du Conseil résulte d'un « équilibre » lié à d'autres caractéristiques



# Composition optimale du Conseil

## - Exemples : 1. taille du Conseil

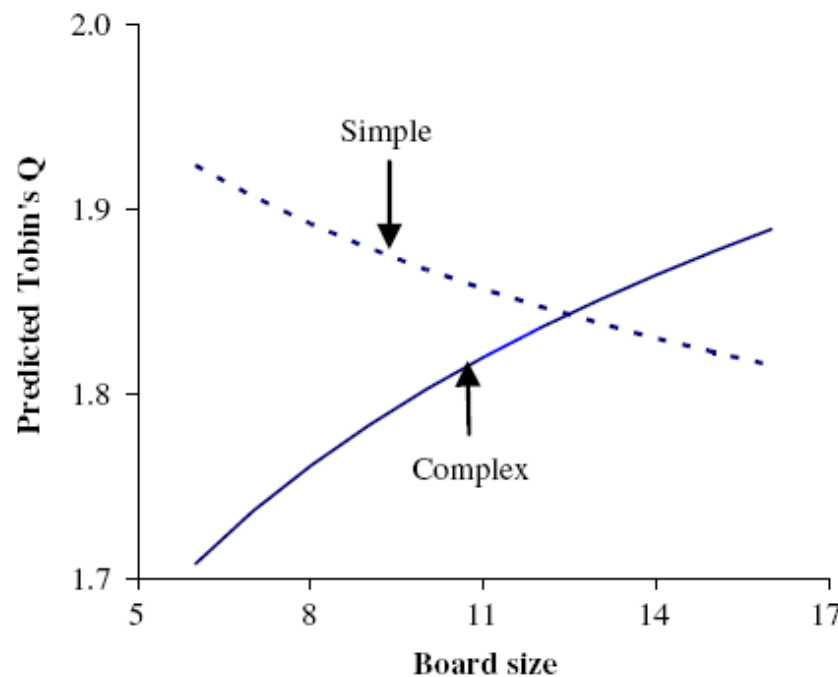
Les premières études concluent plutôt à des performances qui diminuent avec le nombre d'administrateurs

(Yermack 1996 : + d'expertises, notamment « importées » d'autres entreprises,

**MAIS** inhibition, coordination + difficile, comportement de passager clandestin semblent plus que compenser...)

# Composition optimale du Conseil

- Entreprises + complexes (taille, # activités,...) exigent davantage de compétences diverses et **d'avantage d'administrateurs**



Coles et al 2008

# Composition optimale du Conseil

- Exemples : 2. % d'externes/indépendants
- La **probabilité de révocation** en cas de mauvaises performances (Q de Tobin, variables comptables) **augmente** avec la proportion d'externes (Weisbach 1988) comme d'indépendants (Dalhya et al 2002)
- La **probabilité d'offres publiques hostiles** (Shivdasani 1993 -1997) **augmente** et les **primes payées** lors d'acquisitions **baissent** avec la proportion d'indépendants  
(Byrd et Heckman 1992)

# Composition optimale du Conseil

- Exemples : 2. %  
d'externes/indépendants
- Mais pas de lien avéré entre  
proportion d'externes/indépendants  
et performances

# Composition optimale du Conseil

- Explications :
  - Les deux rôles principaux, conseil en stratégie et contrôle : arbitrage dans la composition du conseil
    - + d'indépendance (ad.externes/indép) =>
    - + de « contrôle » et moins d'incitation à fournir des informations importantes pour la stratégie de la part de l'équipe dirigeante (moins confiance) et frein à l'initiative

# Composition optimale du Conseil

- Si l'activité « conseil » est primordiale (spécificité de l'activité de l'entreprise, importance d'une information fine sur ses activités, R&D,...) il est souhaitable que les administrateurs soient plus proches (internes) du management au risque d'un contrôle moindre (Coles et al, plus d'internes quand les dépenses en R&D sont plus élevées 1998)
- Evolution de la composition avec le temps : contrôle moins nécessaire si les performances s'avèrent bonnes, au contraire Conseil avec plus d'indépendants si mauvaise performance (Hermalin Weisbach 1998)

# Composition optimale du Conseil

## Au total :

- Pas de composition idéale (« one size does not fit all »),
- Les pressions vers + d'indépendants (Calpers,...), taille plus petite éventuellement contre-productives

## Remarques :

- Dans la littérature récente, le rôle de la « confiance » entre administrateurs/dirigeants pour un bon fonctionnement du conseil (et donc une certaine « proximité ») est mise en avant, le rôle de contrôle l'est moins.



# Composition optimale du Conseil

- Exemple 3. La présence d'administrateurs représentant les salariés :

La présence de salariés au Conseil favorise la remontée d'informations pour de meilleures décisions, et une meilleure transmission de l'information (mise en œuvre), particulièrement important quand les compétences sont « spécifiques » à l'entreprise

Argument supplémentaire : en cas de difficultés, les décisions « opportunistes » en faveur des actionnaires peuvent éventuellement conduire à diminuer la part de la valeur revenant aux salariés (argument similaire avec les créanciers), en particulier si investissement en capital humain « spécifique » ce qui justifie une représentation (variable) au conseil (Galai et Zwiener 2008)

# Composition optimale du Conseil

## - MAIS

Entraîne des coûts supplémentaires : si manque de « confiance » au sein du Conseil, défense d'intérêts particuliers

## Ginglinger et al 2011:

La présence d'administrateurs salariés au conseil n'influe pas sur les performances et a des conséquences négatives sur la distribution des bénéfices aux actionnaires, et une augmentation du nombre de réunions

# Composition optimale du Conseil

- La complémentarité/substituabilité entre les administrateurs ?



# Composition optimale du Conseil

- La composition d'une « équipe » avec des compétences complémentaires est importante (meilleures décisions de groupe, Economie expérimentale), la littérature examine davantage le rôle de chaque type d'administrateur sur l'efficacité des conseils

# Composition du Conseil

Hypothèse (2) : Le recrutement des administrateurs n'est pas optimal

Rôle du Conseil : stratégie, contrôle, et également sélection des dirigeants...et des administrateurs

# Composition du Conseil

Hypothèse (2) : Le **recrutement** des administrateurs n'est **pas optimal**

Par exemple, **Kramarz et Thesmar (2013)** : le recrutement des dirigeants et administrateurs dans les entreprises françaises cotées s'explique d'abord par l'appartenance à des réseaux sociaux ...avec des conséquences négatives en termes de performance

(= explication alternative à l'absence de lien dans les premières études).

# Composition du Conseil

Hypothèse (2) :

**Bebchuk** (et d'autres auteurs) :

Il faut donner **davantage de pouvoir aux actionnaires**, en particulier dans le recrutement des administrateurs.



# Recrutement des administrateurs

- Modalités :
  - Proposition d'une liste ou de noms d'administrateurs recommandés le **Conseil** (y compris éventuellement des administrateurs représentant un actionnaire important)
  - Parfois possibilité pour certains **actionnaires**/groupes d'actionnaires (% capital) de proposer d'autres administrateurs, ajoutés à la liste proposée par le conseil
  - Possibilité d'organiser, pour un actionnaire « dissident », un vote sur d'autres administrateurs (« **Proxy fight** ») à ses frais



# Recrutement des administrateurs

- Vote en AG :
  - Vote à la majorité simple avec possibilité de voter Pour, Contre ou Abstention

Ou

- Vote Pour ou Abstention et les candidats qui obtiennent le maximum de voix Pour sont élus

# Recrutement des administrateurs

- Indirectement :
  - Vote sur des projets de **résolutions** proposées par le Conseil, ou les actionnaires, portant sur l'élection/organisation/pouvoirs du Conseil

(ex modalités de vote)

# Recrutement des administrateurs

## Constats :

- US, nombre de sièges à pourvoir = nombre de candidats (sauf 4 sur 2988 élections, Cai et al 2009) => pas réel pouvoir des actionnaires  
(NB passage de nombreuses entreprises au vote majoritaire depuis)
- Les administrateurs proposés par le CA sont presque toujours élus à la majorité

# Recrutement des administrateurs

## Constats :

- Le **taux d'approbation est très élevé**

**Cai et al (2009)**, moyenne de 94% de Pour aux US, marginalement affecté par les performances de l'entreprise et les recommandations de ISS et autres (seulement 917 recommandations Abstention sur 13869 élections, **Choi, Fisch, Kahan (2009)**)

- En France, approbation avec un pourcentage de Pour du même ordre ...même si les votes Contre sur la nomination des membres du CA représentent une part importante du total des votes Contre (de l'ordre de 20%)

# Recrutement des administrateurs

## Constats :

- En France, une proportion importante des résolutions proposées par les actionnaires portent sur le Conseil, souvent approuvées par l'AG

<b>Nombre Total résolutions</b>	<b>16525</b>	<b>Dont rejetées</b>	<b>378 (2,3%)</b>
---	--------------	--------------------------	-----------------------

<b>Dont total résolutions actionnaires</b>	<b>79</b>	<b>Dont rejetées</b>	<b>39 (49,3%)</b>
--	-----------	--------------------------	-----------------------

**NB 1,8% des résolutions proposées par le CA ne sont pas adoptées sur la période, le taux d'approbation est de 95% en moyenne, le quorum de 62%**

**53 des résolutions soumises par les actionnaires portent sur le Conseil**

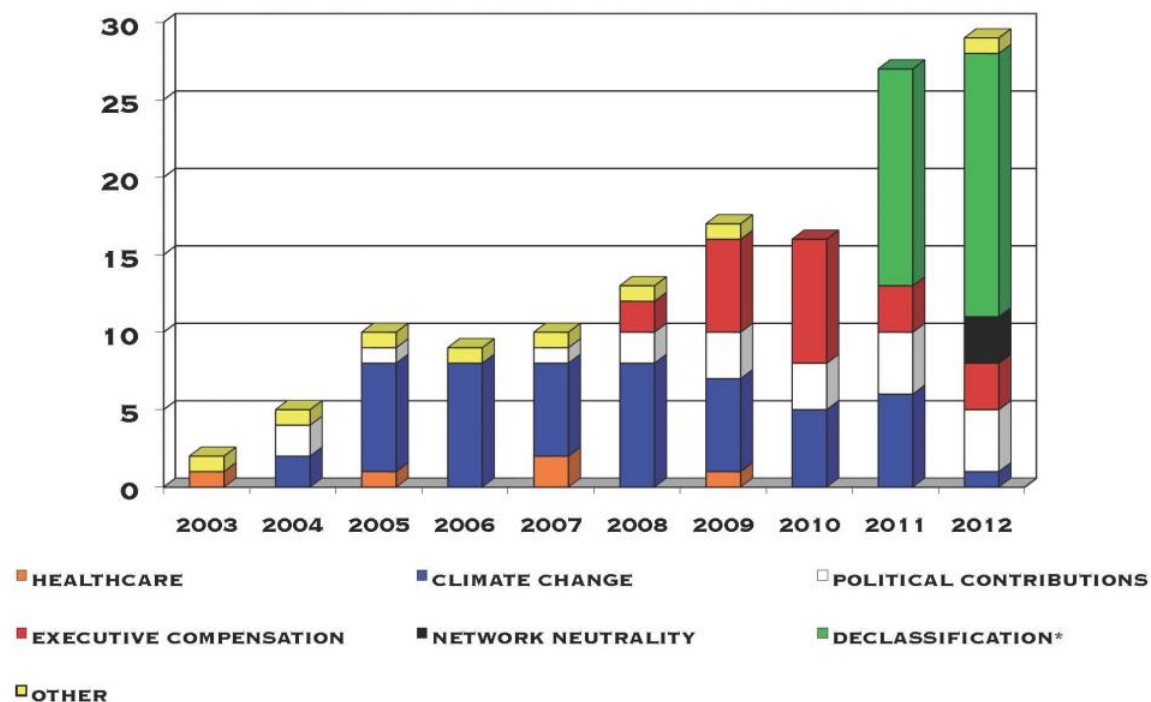
- Remarques :

- le (les) actionnaires à l'origine du projet résolution est le plus souvent **l'actionnaire le plus important**, et dont la participation a augmenté au cours de l'année précédant l'AG, avec une forte représentation des **hedge funds**
- À l'annonce du dépassement de seuil par un hedge fund (10%), **la réaction boursière est positive**, surtout quand elle est accompagnée d'une déclaration d'intention (représentation au conseil)

Charléty, Fagart et Souam (2009), Charléty, Chevillon Messaoudi (2009)

# Les résolutions proposées par les actionnaires portent en grande partie sur le mode d'élection du Conseil

## NCF SHAREHOLDER RESOLUTIONS 2003 TO 2012



\*FILED IN CONJUNCTION WITH THE HARVARD LAW SCHOOL SHAREHOLDER RIGHTS PROJECT



# Recrutement des administrateurs

Comment expliquer ces résultats?

- Rôle des actionnaires importants et mécanisme de vote (Charléty, Fagart et Souam, mimeo)
- Conséquences d'une étape de négociation entre l'actionnaire important et le CA (Matusaka et Ozbas, mimeo, 2012)

# Recrutement des administrateurs

Charléty, Fagart et Souam

- **Hypothèses:**  
Désaccord des actionnaires sur certaines résolutions, **parts** (droits de vote) différentes, information parfaite, votent Pour ou Contre, majorité simple et quorum minimum, vote coûteux
- **Résultats :** Equilibres (Nash) où les résolutions sont acceptées sont plus probables que les équilibres « Contre »,  
avec à l'équilibre « Pour » des coalitions possibles de gros et petits actionnaires  
Et uniquement des « gros » actionnaires quand l'équilibre où es résolutions sont rejetées existe

# Recrutement des administrateurs

- **Exemple** (quorum requis 25%)
  - Actionnaires Pour, parts du capital :  
(25%, 10%, 5%, 1%,...)
  - Actionnaires Contre, parts du capital :  
(25%, 10%, 5%, 1%,...)

*Equilibres Pour : seul le plus gros actionnaire vote, ou une coalition de plus petits représentant au moins 25% du capital*

*Pas d'équilibre Contre...*

# Recrutement des administrateurs

- Conséquences :
  - il est plus facile pour un actionnaire de proposer un candidat (ou de proposer une révocation) et obtenir l'approbation que d'obtenir un vote Contre (dans ce cas il faut nécessairement réunir suffisamment de mandats).
  - Le résultat du vote n'est pas nécessairement conforme à l'intérêt majoritaire (ne pas voter est une stratégie d'équilibre) ou du plus gros actionnaire

# Recrutement des administrateurs

- Matsusaka et Ozbas :

Hypothèses :

- Avant le vote en AG, une négociation est possible entre le CA et un gros actionnaire (les autres sont « petits »)
- Le CA veut éviter les rejets de résolution
- Gros actionnaire et minoritaires n'ont pas nécessairement les mêmes intérêts

Résultats :

- L'approbation seule donne une marge de manœuvre au CA, les propositions sont acceptables mais pas nécessairement les meilleures
- La possibilité de négociation avec un gros actionnaire qui peut menacer crédiblement de faire échouer une résolution conduit le CA à modifier les résolutions afin qu'elles deviennent acceptables

# Recrutement des administrateurs

- **Conséquences :**

Introduire la possibilité pour des actionnaires de proposer des candidats-administrateurs peut avoir des conséquences **positives** (si le problème est celui d'un CA qui défend « mal » les intérêts des actionnaires ...**ou** **négatives** (si le problème est un actionnaire ayant des intérêts privés qu'il fait valoir auprès du Conseil))

Donner plus de pouvoir aux actionnaires peut dans ce sens leur être néfaste (moins à même de faire élire le meilleur Conseil)

# Recrutement des administrateurs

- Akyol, Lim et Verwijmeren (2011) : faible **réaction boursière négative** (- 0, 7%) mais significative à l'annonce de nouvelles qui rendent **plus probable** la possibilité de proposer directement des administrateurs par les actionnaires lors des AG
- Becker, Bergstresser et Subramanian (2012, mimeo) : **réaction boursière négative** (-0,12%) à l'annonce de nouvelles qui rendent **moins probable** la possibilité de proposer directement des administrateurs par les actionnaires lors des AG, notamment (effet x5) dans les entreprises qui auraient naturellement été concernées (part importante d'institutionnels et activistes, moindre performance et mandats échelonnés des administrateurs)

# CONCLUSION

- La littérature récente sur la **composition des conseils** permet de mieux comprendre les mécanismes à l'œuvre dans les conseils
- La littérature sur les modalités de sélection des administrateurs (Conseil/AG) est encore limitée et difficile d'apporter des conclusions (SEC, 2010, demandes de modifications  
*« unsupported by serious analytical rigor »*)