

Expertise, Indépendance et Performances Durables

Atelier « Gouvernance et engagement actionnarial »
Chaire « Finance durable et Investissement Responsable »

Gwenaël Roudaut

Ecole Polytechnique

2 juillet 2012



Plan

1. Introduction

Quel lien entre facteurs de qualité et performance ?

2. Problématique

Expertise et indépendance : deux facteurs complémentaires ou substituables pour atteindre des performances durables ?

3. Données : Ethics&Boards/Infinancials/Vigéo

4. Résultats

1. Expertise des CA
2. Impact sur les performances
3. Tests de complémentarité et substituabilité

5. Conclusion

6. Perspectives

1. Gouvernance et performances

- Objectif de performances durables (stratégie Europe 2020, Rio +20)
- ⇒ Responsabilité sociale et environnementale des entreprises (loi Warsmann, 2012)
- ⇒ **Quels leviers d'action pour atteindre des performances durables ?**

Gouvernance et crise

- Enron, Worldcom : manipulation comptable
- British Petroleum (BP) : pollution pétrolière

Gouvernance - levier d'action

Arbitrages
et
Objectifs

Conflits
d'intérêts

Compétitivité durable

1. Conseil d'administration

Au niveau légal, d'après le code du commerce (art L225.35), « Le conseil d'administration détermine **les orientations de l'activité** de la société et veille à leur mise en œuvre. [...] Il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société.[...] [Il] procède **aux contrôles** qu'il juge opportuns ».

2 fonctions

Fonction de conseil

Fonction de surveillance

Quels facteurs influencent la réalisation de ces fonctions ?

- Indépendance
- Expertise

1. Expertise et Indépendance

- **Administrateur Indépendant :**

i) il n'est pas membre de la direction ou salarié de la société X ou d'une société affiliée, depuis un certain nombre d'années

ii) il n'est pas membre de la direction d'une société Y dans laquelle un membre de la direction de la société X siège au conseil d'administration ;

iii) il n'est pas actionnaire de référence de la société X ;

iv) il n'est pas en relation d'affaires ni avec X comme personne morale, ni avec un membre de la direction de X, ni avec une société affiliée à X.



✓ Distance par rapport aux dirigeants

- **Expertise :** Comité Blue Ribbon (1999) : expérience professionnelle
Rapport Bouton (2002) : compétences acquises



✓ Capacité d'analyse
✓ Apport d'informations spécifiques

1. Régulation, Expertise et Indépendance

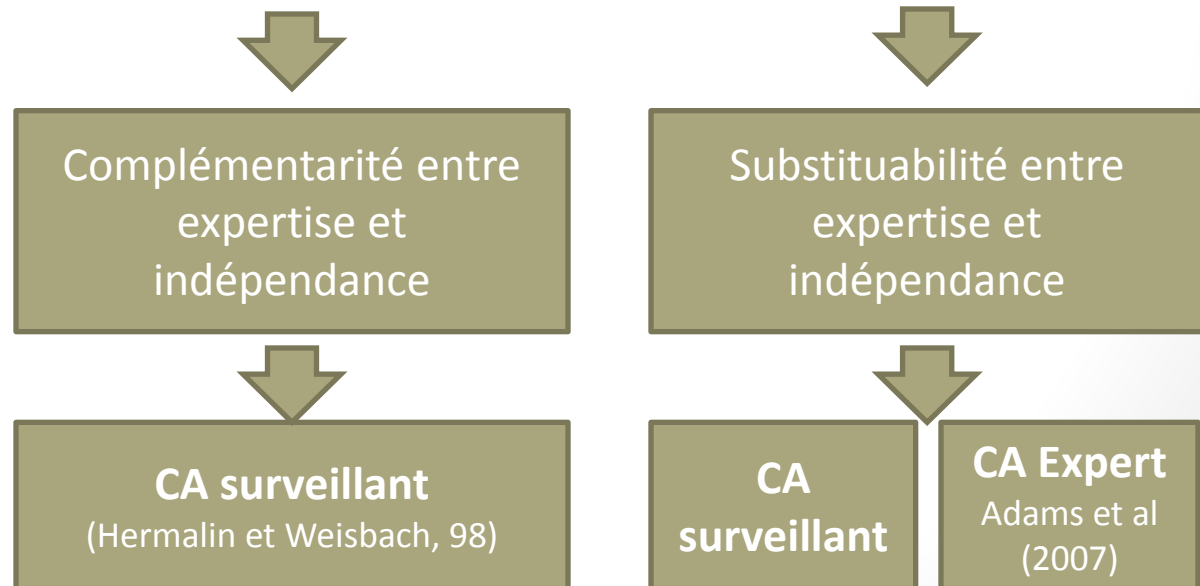
- **Loi Sarbannes-Oxley (2002)**
 - Obligation d'une majorité d'administrateurs indépendants
 - Comité d'audit : expertise financière et comptable indépendante (Securities and Exchange Commission)
- **Directive européenne + Recommandations AMF**
 - Majorité d'administrateurs indépendants (1/3 dans le cas des sociétés contrôlées)
 - Comité d'audit : administrateur ayant « des compétences particulières en matière financière ou comptable et [étant] indépendant au regard de critères précisés et rendus publics par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance ».



Priorité à l'indépendance, expertise secondaire des administrateurs

1. Indépendance, Expertise et fonctions du CA

	Fonction de surveillance	Fonction de conseil
Indépendance	Contre-pouvoir face à la direction	Maintien de l'asymétrie d'information forte
Expertise	Réduction de l'asymétrie d'information Capacité d'analyse	Apport de connaissances + amélioration de la qualité du conseil

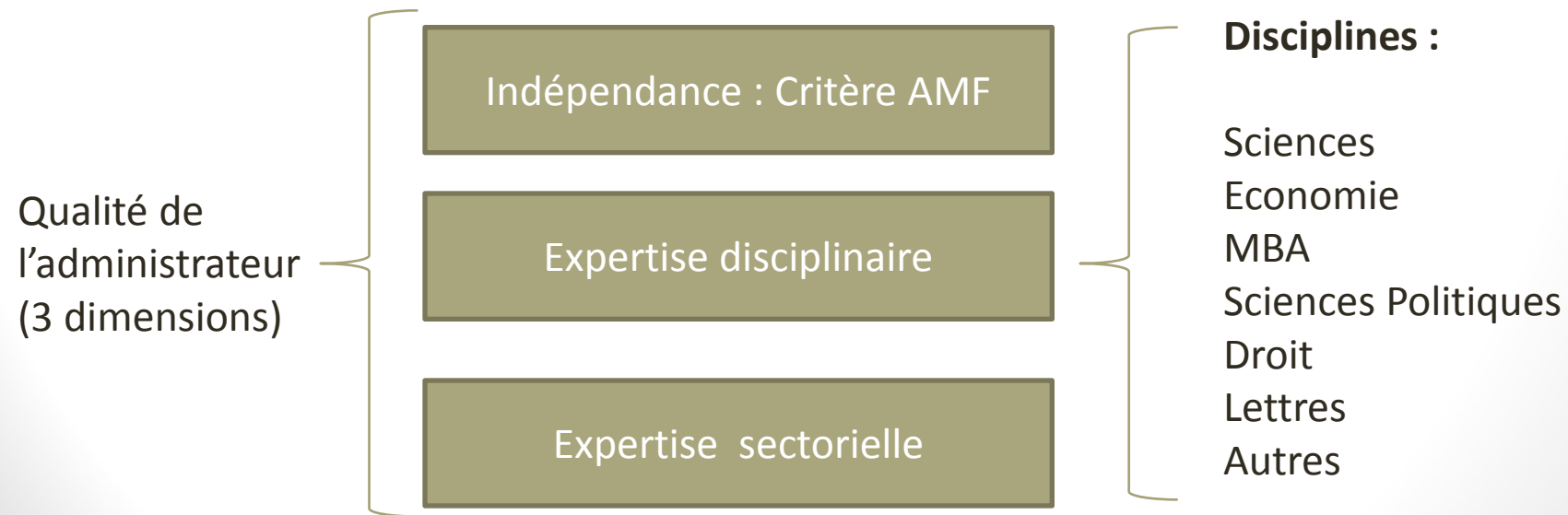


2. Problématiques

- Expertise, indépendance, et performances :
 - Est-ce que l'expertise est un facteur différenciant au sein des CA ?
 - Quels effets de l'expertise, en fonction du statut de l'administrateur, sur les performances ?
 - Expertise et Indépendance sont-ils des facteurs complémentaires ou substituables pour atteindre des performances durables?

3. Données : Gouvernance

- **Ethics & Boards** : agence internationale de notation sur la gouvernance
- Composition des conseils d'administration du SBF 120 entre 2009 et 2011 => 1347 administrateurs
- Données administrateurs : diplômes/Ecoles



3. Données : Performances durables

- Performances économiques : Infinancials
 - Q de Tobin (log)
 - Return on Assets (ROA)
- Performances environnementales et sociales : Vigéo

	Moyenne	Ecart-type
Droits humains (HRT)	3.41	0.95
Ressources humaines (RH)	3.82	0.88
Environnement (ENV)	3.47	0.87
Engagement local (CIN)	3.43	0.93
Clients & Fournisseurs (C&F)	3.23	0.90

5 classes : --/-/=/+/>++

⇒ Positionnement de l'entreprise en fonction des autres entreprises du même secteur

⇒ Rating corrigé du biais sectoriel

3. Méthodes

Analyses économétriques :

- VA dépendantes : performances
- VA Indépendantes : % experts, % indépendants
- VA contrôles :
 - Gouvernance : taille, age, % Femmes, % Extranationaux, % Employés
 - Entreprises : Taille (log effectif), levier financier, R&D.
- Effets fixes : pour prendre en compte l'hétérogénéité entre entreprises, constante dans le temps

2. Problématiques

- Indépendance, expertise et performances :
 - Est-ce que l'expertise est un facteur différenciant au sein des CA ?
 - Quels effets de l'expertise en fonction du statut sur les performances ?
 - Expertise et Indépendance sont ils des facteurs complémentaires ou substituables pour atteindre des performances durables?

4.1 Expertise Administrateurs

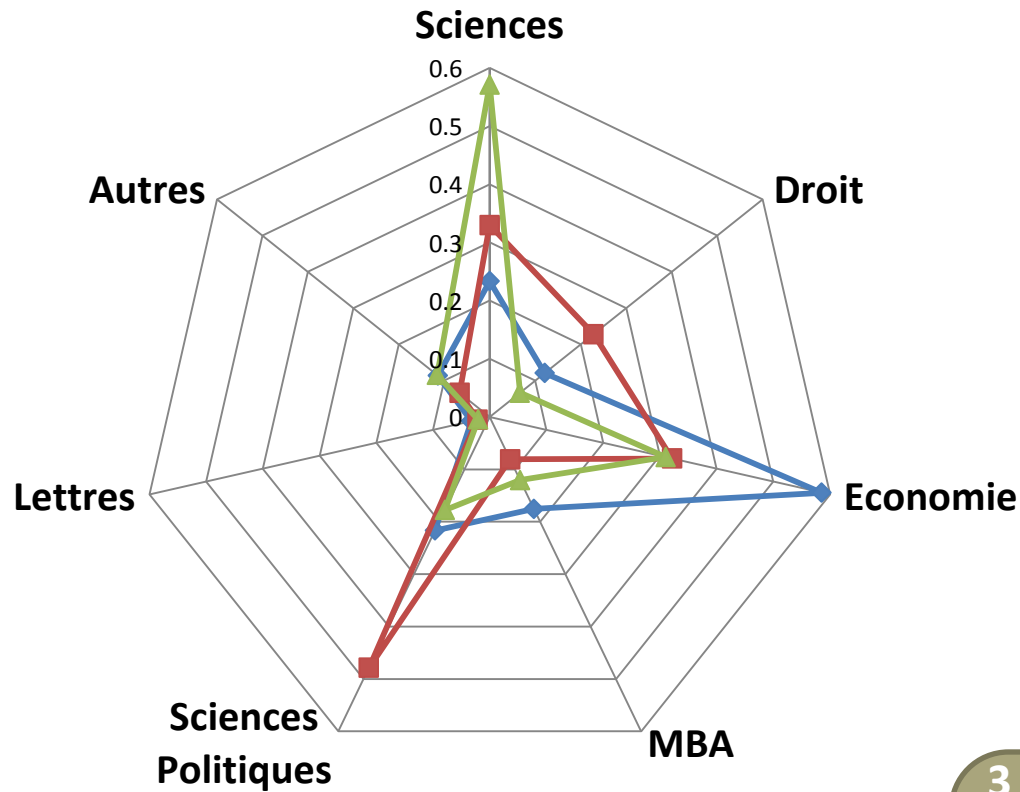
Disciplines	% de la population des administrateurs	% des CA
Sciences	37%	30%
Economie	43%	31%
Sciences Politiques	24%	20%
Droit	13%	10%
MBA	14%	10%
Lettres	4%	2%
Autres	10%	7%

Trois profils majeurs :
Sciences, Economie et
Sciences Politiques

35% des
administrateurs ont fait
X-SciencesPo-ENA-HEC
(~45% après correction)

	X	Sc Po	ENA	HEC	Comm erce	Ingéni eur	Unive rsité	Uni etr	G Uni etr
% Adm	14%	19%	13%	16%	8%	19%	15%	28%	17%
% CA	12%	15%	11%	13%	6%	15%	10%	16%	12%

4.1 Expertise CA



—◆— Groupe1 —■— Groupe2 —▲— Groupe 3

Représentation des CA : pourcentage d'administrateurs disposant de cette compétence au sein du CA

Méthode :

1. Détermination de la composition des CA en termes d'expertise
2. Classification des CA par similitude
3. Mise en évidence de groupes au sein du SBF120

3 profils de CA

- Economique (33)
- Scientifique (38)
- Sciences Politiques/droit (23)

4.1 Expertise et secteurs

Scientifique	Economie	Sciences Politiques
Energie Industrie Média	Restauration/ hôtellerie Commerce	Transports
Santé Construction		
	Finance/Immobilier	
Agronomie Services		

Expertise sectorielle

Besoin d'expertise spécifique en fonction des enjeux et contraintes du secteur

2. Problématiques

- Indépendance, Expertise et performances :
 - Est-ce que l'expertise est un facteur différenciant au sein des CA ?
 - Quels effets de l'expertise en fonction du statut sur les performances ?
 - Expertise et Indépendance sont ils des facteurs complémentaires ou substituables pour atteindre des performances durables?

4.2 Expertise x Indépendance

Résultat de l'analyse économétrique des performances économiques, environnementales et sociales

	Globale
Sciences	Q de Tobin (+)
Economie	ROA (+)
Sciences politiques/droit	Environnement (+)



Apports techniques et prospectifs



Apports financiers



Apports légaux et acceptabilité sociale des activités



Qualité des administrateurs

Est-ce que le statut du porteur de l'expertise influence l'effet de celle-ci ?

4.2 Expertise x Indépendance

Résultat de l'analyse économétrique des performances économiques, environnementales et sociales

	Globale	Indépendant
Sciences	Q de Tobin (+)	Q de Tobin (+)
Economie	ROA (+)	C&F (+) / ROA (-)
Sciences politiques/droit	Environnement (+)	Environnement (+)



Effet négatif de l'expertise économique : surveillance trop accrue ?



Qualité des administrateurs



Fonction de surveillance

4.2 Expertise x Indépendance

Résultat de l'analyse économétrique des performances économiques, environnementales et sociales

	Globale	Indépendant	Interne
Sciences	Q de Tobin (+)	Q de Tobin (+)	ROA (+)
Economie	ROA (+)	C&F (+) / ROA (-)	ROA (+)
Sciences politiques/droit	Environnement (+)	Environnement (+)	Engagement local (-)



Qualité des administrateurs



Fonction de surveillance



Fonction de conseil :
expertise économique

4.2 Expertise x Indépendance

- **Lien positif expertise indépendante et performance** => Rôle de surveillance mis en avant par cette analyse
- Sauf, **Impact négatif de l'expertise indépendante économique**
- 2 hypothèses :
 - **Effet négatif** des experts indépendants : trop grande surveillance, maintien de l'asymétrie d'information=> Mauvais fonctionnement du CA
 - **Causalité inverse** : Insertion d'experts économiques indépendants pour restaurer les performances en cas de mauvaises performances.
- **Perspectives** : analyse des introductions des administrateurs experts indépendants au sein du CA

2. Problématiques

- Indépendance, Expertise et performances :
 - Est-ce que l'expertise est un facteur différenciant au sein des CA ?
 - Quels effets de l'expertise en fonction du statut sur les performances ?
 - Expertise et Indépendance sont ils des facteurs complémentaires ou substituables pour atteindre des performances durables?

4.3 Complémentarité vs Substituabilité

- Classement des entreprises en fonction des 3 critères :
 - Indépendance (1/0)
 - Expertise sectorielle (1/0)
 - Expertise économique (1/0)



Séparation des entreprises au dessus/en dessous de la moyenne

- Analyse économétrique afin d'évaluer l'effet de chaque groupe d'entreprises :

$$\pi_{i,J,t} = \sum \beta_J I_{i,J,t} + \gamma X_{i,j} + \varepsilon_{i,j}$$

- Test de la complémentarité/Substituabilité :
(Ind, Exp sec) $\beta_{111} \geq \beta_{011} + \beta_{101} - \beta_{001}$ et $\beta_{110} \geq \beta_{010} + \beta_{100}$

Complémentarité = investir dans les deux dimensions permet d'obtenir des performances supérieures à la somme des performances obtenues en investissant dans une seule dimension.

4.3 Complémentarité vs Substituabilité

- Classement des entreprises en fonction des 3 critères :

- Indépendance (1/0)
- Expertise sectorielle (1/0)
- Expertise économique (1/0)



Séparation des entreprises
au dessus/en dessous de la
moyenne

- Analyse économétrique afin d'évaluer l'effet de chaque groupe d'entreprises :

$$\pi_{i,j,t} = \sum \beta_j I_{i,j,t} + \gamma X_{i,j} + \varepsilon_{i,j}$$

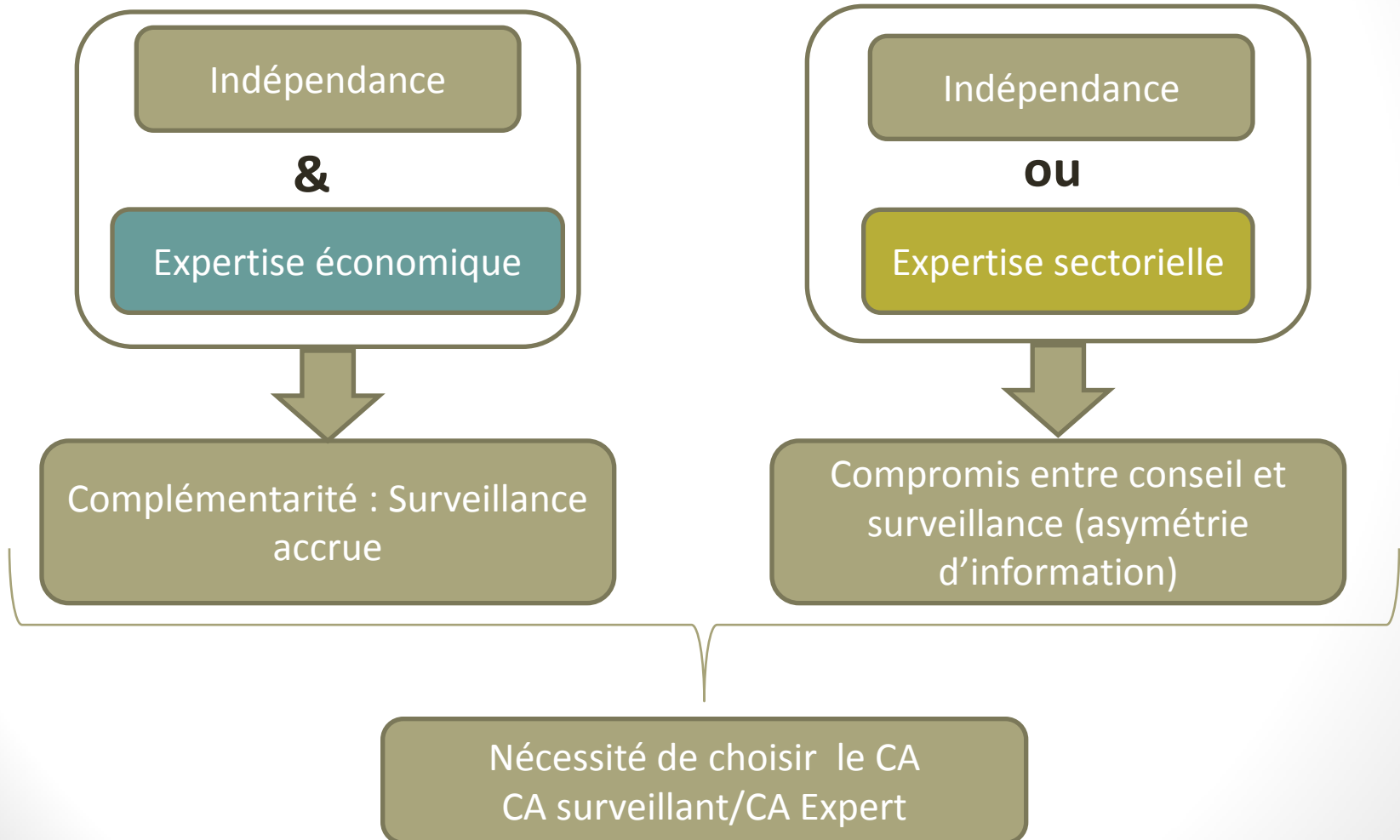
- Test de la complémentarité/Substituabilité :

$$(\text{Ind, Exp sec}) \beta_{111} \leq \beta_{011} + \beta_{101} - \beta_{001} \text{ et } \beta_{110} \leq \beta_{010} + \beta_{100}$$

Substituabilité= investir dans les deux dimensions aboutit à des performances inférieures à la somme des performances obtenues en investissant dans une seule dimension.

4.3 Substituabilité vs Complémentarité

Performances économiques



4.3 Substituabilité vs Complémentarité

Performance RSE

Ressources humaines
Environnement

Indépendance

ou

Expertise



Compromis entre vision
légale et vision projet de
la RSE

Engagement local

Expertise
économique

ou

Expertise sectorielle



Deux dynamiques de
RSE (conflits au sein
du CA)

Droits humains

Expertise
économique

et

Expertise sectorielle



Complémentarité des
points de vue

Nécessité de définir des choix de
RSE et une approche appropriée

5. Conclusion

- 2 types de gouvernance :
 - **CA surveillant**
 - **CA expert**

} Choix à réaliser dans l'intérêt de l'actionnaire, i.e. dans notre étude les groupes expertises plus performants par rapport aux indépendants
 - Expertise économique vs expertise sectorielle
 - Indépendance des administrateurs à discuter et non suffisante pour déterminer la qualité des administrateurs
- ⇒ Difficulté de concilier toutes les performances : arbitrage sur les objectifs, moyens et fonctionnement du CA
- ⇒ Effets de seuil de l'expertise et de l'indépendance

6. Perspectives

- **Expertise sectorielle** : fondée sur l'expérience professionnelle
- **Comité et fonction du CA** : comité d'audit/comité des risques / comité RSE
 - Adaptation du profil des administrateurs aux enjeux de chaque comité :
 - Indépendance + expertise économique pour le comité d'audit
 - Expertise sectorielle pour le comité RSE et gestion des risques
 - Réconciliation des deux modèles de gouvernance