

Ken Lewis: the Last King of Charlotte?

ROBERT CYRAN*

Ken Lewis has so far survived – against the odds. Now, though, politicians are lining up to tell the Bank of America boss they don't believe him. Regulators think he was disingenuous over BofA's acquisition of Merrill Lynch. And new directors are set to make his boardroom less friendly. With many shareholders already livid, his grip may be slipping.

Bank bosses need to retain the confidence of customers, investors, regulators and their boards. In the case of America's largest bank in a time of government bailouts, keeping the trust of politicians helps, too.

In that context, Lewis's testimony in front of the US House of Representatives' Oversight Committee on Thursday should ring alarm bells. The questioning centred on how much or little BofA knew about mounting losses at Merrill when its shareholders approved the deal, shortly before Lewis struck a deal for billions in government aid. His explanations were met with public and bipartisan disbelief, even discounting the political grandstanding: Democratic Congressman Cummings said "we don't buy it", while a Republican joked "if you agree but can't say, wiggle your pinkie".

In emails unearthed by the committee, at the time of the bailout discussions regulators found some of Lewis's claims «somewhat suspect», including the assertion that BofA had been shocked by the sudden acceleration of Merrill's losses and was weighing pulling out of the deal.

Meanwhile, shareholders are annoyed too. More than half backed a resolution to separate the chairman and chief executive roles, and the board stripped Lewis of the chair in April. And the idea of a good leader with bad advisers is wearing thin with investors. More than half BofA's top 100 executives have left since 2005, according to an analysis by the Charlotte Observer.

One other thing that's changing is the formerly accommodating composition of the BofA board. Lewis allies, such as former lead director O. Temple Sloan, are out and four new directors have been appointed. Among them are an ex-Federal Reserve Board Governor and the former chair of the Federal Deposit Insurance Corporation.

Regulators had every reason to lean on BofA to complete the Merrill deal – it saved them another Lehman Brothers-like failure. Very likely Lewis felt the pressure. But his explanations don't seem to be carrying the day, and he looks increasingly isolated. He's proved good at hanging onto his job – but the odds he can continue doing so must be lengthening.

Context news

Bank of America's chief executive, Ken Lewis, testified in front of the House Committee on Oversight and Government Reform on June 11.

* *Breakingviews*

Rémunérations: gare aux demi-mesures!

RAPHAËL COHEN*

En demandant à Einstein «si vous disposiez d'une heure pour résoudre un problème, comment vous y prendriez-vous?», il répondit «je consacrerai 55 minutes à réfléchir au problème car trouver la solution prendra ensuite peu de temps». La même logique devrait s'appliquer à la réflexion sur la rémunération des cadres. Si on ne prend pas en compte tous les paramètres, on en arrive à plus se focaliser sur les symptômes que sur les causes de la maladie.

Grande est la tentation de, par exemple stigmatiser les cadres qui ont reçu des rémunérations astronomiques. Il faut quand même rappeler que s'ils ont reçu - ou ont droit à ces bonus -, c'est bien parce que leur employeur leur a accordé une rémunération inadéquate. En acceptant des modalités de calcul mal pensées, ces décideurs assument une responsabilité bien plus grande que ceux qui ont bénéficié de largesses irresponsables. En utilisant une formule de calcul inadéquate, les décideurs ont, par leur manque de discernement et d'anticipation,

bel et bien dilapidé les actifs de l'entreprise.

Ils sont au moins aussi coupables. S'ils ont été suffisamment inconscients pour accorder des rémunérations qui réduisent la valeur de l'entreprise, ces décideurs devraient avoir des comptes à rendre aux actionnaires et aux créanciers. Pour les actionnaires qui ont ratifié ces formules, ils n'ont qu'à s'en prendre à eux-mêmes.

Une réduction ou une limitation des rémunérations lorsque la profitabilité n'est plus au rendez-vous, comme celle préconisée par certains, revient à faire porter le poids des erreurs de gestion passées aux collaborateurs qui sont encore fidèles à l'entreprise alors que les décideurs, que ce soit des dirigeants ou des actionnaires, qui ont validé les formules de calcul ont eux bien profité des années de vaches grasses. Leur bonus et/ou leur dividende ne sont pas remis en cause. C'est celui qui a validé la formule de calcul des rémunérations qui devrait non seulement profiter du succès mais aussi assumer le coût d'une mauvaise anticipation.

Limiter les rémunérations lorsque

l'entreprise réalise des pertes revient en fait à privilégier les actionnaires au détriment de ceux qui font le travail et qui ne sont peut-être pour rien dans les pertes qui ont été réalisées. Lorsque celles-ci sont le fait de mauvais choix stratégiques de certains dirigeants, il n'y a pas de raison que des collaborateurs qui ont dépassé leurs propres objectifs soient pénalisés. De plus, lier les rémunérations à la performance économique de l'entreprise transforme automatiquement les collaborateurs en associés lorsque ça va mal alors qu'ils ne sont pas automatiquement associés à la réussite. Une réflexion s'impose pour apporter cohérence et équité.

Il n'y a pas de miracle: les entreprises dont les propriétaires sont infiniment responsables sur leur patrimoine privé, comme c'est le cas des banques privées, sont infiniment plus regardantes sur la manière de calculer les rémunérations de leurs cadres. Il n'en est pas de même pour les actionnaires d'une grande entreprise, telle l'UBS, qui sont contraints de déléguer les modalités de rémunération aux dirigeants. De ce fait, il n'est pas oppor-

tun, comme le préconise la Finma, d'appliquer une règle unique sur les rémunérations sans tenir compte de la capacité effective à assumer les décisions prises. Sans revenir sur les effets pervers de ce type de mesure qui a déjà été abordé dans ces colonnes par Eric Denzler le 4 mai, il serait opportun de ne pas jouer à l'apprenti sorcier en imposant une règle unique à des acteurs qui connaissent des réalités différentes.

De toute façon, la formule de calcul utilisée pour le calcul de la rémunération devrait, en fin de compte, mesurer la finalité de ce qui est attendu d'un collaborateur ou d'une équipe. Si, par exemple, la finalité est de maximiser le chiffre d'affaires, il serait raisonnable que le bonus corresponde à un pourcentage des ventes. Si la finalité est d'assurer la croissance de la capacité bénéficiaire, il faudrait que la rémunération soit calculée sur l'évolution du profit à l'issue de la période de référence: dans ce cas, le CEO responsable de la pérennité d'une entreprise pourrait, par exemple, recevoir une rémunération calculée sur l'augmentation du profit réalisée trois ans après la fin de son activité. Pourquoi ne pas envisager un calcul différé et pas seulement un paiement différé, comme cela est souvent envisagé. Il apparaît donc de manière évidente que le choix de la formule de calcul est beaucoup plus important que le montant lui-même.

Le législateur a lui aussi une responsabilité non négligeable. La loi traite en effet de la même manière le bonus de 10 millions accordé à un dirigeant que le bonus de 3000 francs récompensant un collaborateur méritant. Leurs situations respectives correspondent pourtant à des réalités substantiellement différentes. Pour ce dernier, on récompense un effort sur un travail passé: le travail est fini et terminé. Dans

le cas d'un dirigeant, on ne pourra mesurer le bien fondé de ses choix stratégiques que plusieurs années plus tard à un moment où la loi sur les rémunérations empêche de revenir sur ce qui lui a été accordé. Comme les plans de stock options et autres récompenses basées sur la valeur boursière ont déjà montré leurs limites, il faut reprendre le problème à la racine et, par exemple, ouvrir la porte à des calculs différés.

En considérant qu'il n'est pas possible de réclamer a posteriori une rémunération injustement accordée, on encourage la focalisation sur le court terme et la déresponsabilisation. La loi en vigueur visait à protéger les droits du travailleur, réputé faible, face à l'employeur, réputé fort. Or le dirigeant n'est pas un simple travailleur. Cette protection uniforme est ainsi dépourvue de sens pour les cadres dont les décisions influencent la pérennité de l'entreprise. Dans ce cas, ce sont les dirigeants qui sont dans la position du fort et l'entreprise qui est elle en position de faiblesse...

Plutôt que débattre des montants maximaux, le législateur devrait utiliser son énergie à repenser le droit applicable à la rémunération des dirigeants de manière à permettre une plus grande flexibilité des formules de calcul permettant de faire assumer à chacun sa propre responsabilité. En suivant la recommandation d'Einstein, il apparaît indispensable d'élever le débat pour bien comprendre les enjeux de la rémunération des dirigeants avant de se jeter à corps perdu dans la fixation de règles qui n'abordent que la partie visible de l'iceberg. Sans une réflexion complète et en abordant les questions de manière émotionnelle, on aboutit à des demi-mesures qui peuvent faire plus de mal que de bien.

* *Chef d'entreprise – HEC Genève*

Restructurations et communication

La mise en œuvre réussie d'une restructuration nécessite l'approbation de toutes les parties prenantes afin de garantir une solution constructive et durable. Une communication professionnelle, proactive, anticipative et ciblée est indispensable à l'intégration des collaborateurs et des partenaires financiers. En situation de restructurations, les conseils d'administration communiquent souvent tardivement et de manière mal préparée vis-à-vis des différents publics au sujet des mesures graves en cours. En règle générale, la divulgation d'informations permet de résoudre les peurs, les rumeurs et les spéculations négatives, qui peuvent mettre en danger le succès de la restructuration. Une communication ciblée, ouverte et précoce encadre ainsi le processus de restructuration et établit auprès de toutes les parties concernées une compréhension quant à la décision de l'entreprise en question, ainsi que le degré d'urgence du projet.

Les différentes parties prenantes: les actionnaires, les bailleurs de fonds, les cadres et collaborateurs, les clients, les fournisseurs, les banques, les autorités locales et les médias ont des besoins d'information très différents. A l'annonce d'un plan de restructuration, la manière de communiquer doit être spécifique à chacun des publics intéressés.

1. Dans un premier temps, et en dépendant de la situation, les différents groupes d'intéressés doivent être identifiés et classés selon leur priorité, sensibilité, intérêts personnels et leur suggestibilité sous une forme structurée et transparente.

2. Sur la base de cette analyse, les besoins d'agir pour chacune des parties prenantes, ainsi que le contenu de chaque message doivent être adaptés à leurs perceptions et avenir potentiel avec l'entreprise en restructuration, par exemples:

- Actionnaires: quels sont les risques financiers? Pertes potentielles?
- Banques: les crédits et les intérêts seront-ils remboursés?

- Clients: les livraisons et le service après vente seront-ils garantis?
- Fournisseurs: l'entreprise est-elle solvable à long terme?
- Collaborateurs: Y aura-t-il des licenciements? Suis-je concerné?
- Politique: Y aura-t-il des effets négatifs sur l'économie régionale?

3. Dans les cas de licenciements collectifs, une certaine procédure formelle (régie par le Code des Obligations art. 335) est à observer afin d'éviter toute complication lors de la restructuration. Il convient d'informer à temps la représentation des travailleurs et l'office cantonal du travail avant de prendre les décisions. En effet, les modalités légales peuvent influencer de manière significative et instrumentale le bon déroulement, le timing, les coûts ainsi que la durée de la procédure.

La stratégie de communication devrait donc suivre les points suivants:

- Elaboration des points essentiels et description plus ou moins détaillée des étapes suivantes selon le public ciblé.
- Analyse des réactions possibles et préparation de contre-mesures.
- Elaboration d'un échéancier compte tenu de l'ensemble du déroulement du projet et des conditions-cadres légales (surtout en cas de licenciements collectifs).

• Désignation des interlocuteurs responsables. Une telle conduite proactive et planifiée de la communication facilite l'annonce de décisions nécessaires à la survie de l'entreprise et d'exécuter chaque étape consciemment avec un but précis.

La stratégie de communication est un élément clé qui forme la colonne vertébrale d'une restructuration bien maîtrisée et augmente la volonté de chaque partie, malgré des intérêts divergents, de se rallier à un but commun créant une situation win-win: la survie de l'entreprise.

JEAN-PIERRE STEINER
Helbling Corporate Finance



LA DIVULGATION D'INFORMATIONS PERMET DE RÉSOUDRE LES PEURS, LES RUMEURS ET LES SPÉCULATIONS NÉGATIVES, QUI PEUVENT METTRE EN DANGER LE SUCCÈS DE LA RESTRUCTURATION.

Wells Fargo: unrequited funds

JEFF SEGAL*

Wells Fargo made no bones about its disdain for the US Troubled Asset Relief Programme. The San Francisco-based bank's top brass complained bitterly about being force-fed government relief funds under the scheme and promised to pay them back fast. So the fact that it wasn't among the first 10 to do so this week raised eyebrows. But Uncle Sam's \$25bn investment may help Wells scrape by while it sorts out Wachovia's mortgage mess – just as it was meant to do. Bank executives were among the Treasury programme's most vocal critics. Boss John Stumpf said Tarp was "generating a return for the US taxpayer – at a significant cost to the company". And chairman Dick Kovacevich called the stress tests linked to the programme "absolutely asinine". Wells even cut its dividend by 85% in part to generate cash to pay Tarp back. But Wells may be wise to hold on to the government funds. It won't discuss its reasons, other than to say it's focused on integrating Wachovia. And that could be a tough job. The acquisition late

last year lumbered it with a particularly toxic mortgage portfolio – \$120bn of option adjustable-rate loans. Wells has marked only half of those as impaired, compared to 90% at JPMorgan and Bank of America. Rising unemployment since then could have worsened their outlook – indeed, some analysts expect 70% of this type of mortgage to default in the next three years. And Wells isn't swimming in capital. It has only raised \$8.6bn of the \$13.7bn the Federal Reserve demanded after the stress tests last month. Its Tier 1 ratio is already lower than even struggling Citigroup and Bank of America. The Tarp preferreds, meanwhile, are relatively cheap capital, carrying a 5% dividend. Despite Stumpf and Kovacevich's grousing about the programme, it makes more sense to keep the funds as a buffer while working to buttress the bank's health than it does to take unwarranted risks just to pay the government back. And while Tarp is by no means a perfect programme, that is, after all, what it was intended for.

* *Breakingviews*