

# Le gouvernement d'entreprise

Par Jean-Bernard **DUCROU**,  
agrégé d'économie et gestion, professeur d'économie et de gestion administrative en STS au lycée Jacques Prévert à Taverny, chargé de formation en économie à l'IUFM

Des questions et réponses sur le gouvernement d'entreprise

Des éléments pour ouvrir et alimenter les débats.

Apparu au début des années soixante-dix aux États-Unis, le " corporate governance " est un phénomène qui s'est progressivement répandu dans le monde au cours des années quatre-vingt-dix pour s'imposer aujourd'hui en France dans de nombreux débats économiques et politiques sous le thème du " gouvernement d'entreprise " Derrière cette notion qui ne fait pas encore " l'honneur des dictionnaires " se cache un phénomène bien réel dont les caractéristiques doivent être identifiées avant de faire l'objet de débats.

L'objectif principal de ce dossier destiné aux étudiants de STS, DPECF et DECF est double. Il s'agit de leur permettre :

- d'assimiler les instruments conceptuels indispensables à la compréhension du phénomène ;
- d'exploiter ces outils afin de conduire une réflexion critique sur le sujet.

Le dossier comprend trois parties :

## **I. DEFINITION ET ENJEUX DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE**

## **II. LES FONDEMENTS THEORIQUES DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE**

## **III. LES GRANDES PERSPECTIVES DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE**

La démarche méthodologique retenue implique une compréhension préalable des notions (questions de compréhension) afin de dégager dans un second temps les problématiques de base (question de réflexion).

En raison de la réglementation sur l'obtention et la rémunération des droits d'auteurs, les textes proposés comme supports ne sont pas des articles originaux mais des synthèses inédites de différents articles parus sur Internet et rédigées intégralement par l'auteur du dossier. Les informations relatives aux auteurs, articles et sites consultés sont toutefois communiquées en fin de dossier.

## **I. Définition et enjeux du gouvernement d'entreprise**

Dans les années 80 aux États-Unis, une série d'OPA hostiles conduisent au changement des équipes dirigeantes de nombreuses sociétés américaines et contribuent du même coup à repositionner les actionnaires comme acteurs à part entière au sein des entreprises. Rapidement, les diagnostics financiers et les contrôles de gestion menés à cette occasion mettent en lumière que de nombreuses entreprises n'ont pas toujours été gérées dans l'intérêt des actionnaires. Une dizaine d'années plus tard, au Royaume-Uni, une succession de faillites retentissantes incitent les actionnaires à s'interroger sur la fiabilité des comptes et sur l'intégrité des rapports financiers présentés par les équipes dirigeantes. La suspicion s'étend à la qualité des décisions et de la gestion exercées par des conseils d'administration qui auraient pu être abusés par leurs présidents.

Apparue aux États-Unis au début des années soixante-dix sous la forme initiale d'un courant d'opinion, la corporate governance s'y développera dans les années 80 pour être consacrée en 1993 par la publication des " Principles of corporate governance " qui mettent en évidence la dualité du pouvoir au sein du conseil d'administration entre pouvoir de contrôle de l'actionnaire et pouvoir de gestion et d'organisation des dirigeants, et insistent en outre sur la nécessité par le conseil de surveiller ceux qui gèrent la société. Cette approche fit voler en éclat le mythe de la

convergence des intérêts entre actionnaires et dirigeants d'entreprise. Parallèlement, la concentration des titres entre les mains des gestionnaires de fonds de pension (investisseurs institutionnels) adeptes de la corporate governance entraînant une modification des règles du jeu sur les grandes places boursières occidentales et transformait profondément la nature des relations entre mandants et mandataires dans le capitalisme occidental.

En moins de dix ans les règles du corporate governance ont envahi le capitalisme anglo-saxon et touchent aujourd'hui les entreprises françaises où les conseils d'administration et leur président détiennent un pouvoir tout-puissant de gestion qui, au nom de l'intérêt général, s'impose à tous les intérêts particuliers dont ceux des actionnaires propriétaires du capital. En effet, la France reste le seul pays industrialisé à confier juridiquement depuis Vichy l'intégralité des pouvoirs de gestion des grandes sociétés entre les mains d'une seule personne, la loi du 24 juillet 1966 stipulant que le " président du conseil d'administration assume, sous sa responsabilité la direction générale de la société ". Partout ailleurs règne la collégialité et/ou la séparation des pouvoirs. En sorte que le conseil d'administration apparaîtrait donc en France comme un lieu de conflits de pouvoirs : pouvoir de gérer du dirigeant et pouvoir de contrôler de l'actionnaire via les administrateurs.

Quand le mot corporate governance apparaît en France, la première traduction propose gouvernement d'entreprise. Pourtant, le terme entreprise n'est pas l'équivalent français de corporate qui doit être considéré comme un adjectif signifiant " propre à l'entreprise, ce qui constitue son identité ". Quant au terme governance, il prend davantage le sens d'autorité que de gouvernement qui lui se traduit en anglais par government et renvoie plutôt à la politique qu'à la gestion. C'est pourquoi, l'expression corporate governance s'est imposée d'abord en anglais avant d'apparaître dans sa traduction française.

En juillet 1995 est publié un rapport (rapport VIENOT) mis au point par un groupe de Présidents de sociétés cotées françaises à la demande de l'Association Française des Entreprises Privées (A.F.E.P.) et du Mouvement des Entreprises de France (M.E.D.E.F.) sous le titre " Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées ". Il s'agit pour les auteurs de préciser certains principes de bon fonctionnement et de transparence propres à améliorer la gestion et l'image des entreprises françaises auprès du public et des investisseurs . Ce rapport, qui sera d'ailleurs renouvelé en 1999, fait état du souci croissant des entreprises françaises d'adhérer aux principes du gouvernement d'entreprise prôné par de nombreuses associations d'actionnaires institutionnels et individuels et préconisé par des institutions internationales (OCDE, Banque Mondiale, F.M.I...) qui élaborent à cet effet des codes de bonne conduite à l'usage des entreprises.

.../...

.../...

Bref, s'il fallait donner une définition du gouvernement d'entreprise, on pourrait le considérer comme l'ensemble des " mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et délimitent leur espace discrétionnaire ". (Lyvie GUERET-TALON, Professeur, Groupe CERAM - Sophia Antipolis)

## Questions de compréhension

1. À quels entreprises et acteurs s'applique le gouvernement d'entreprise ? Quels en ont les enjeux principaux ?
2. La notion de gouvernement d'entreprise est-elle apparentée à celle de gouvernement politique ?
3. Quelle autre définition que celle proposée ici peut-on donner du gouvernement d'entreprise ?

## Question de réflexion

Pourquoi la notion de gouvernement d'entreprise s'est-elle développée dans les années 80 et s'impose aujourd'hui dans le débat économique ?

## II. Les fondements théoriques du gouvernement d'entreprise

En France, une grande majorité des sociétés dont le capital est détenu par des actionnaires sont gérées par des salariés-dirigeants (managers). Cette séparation entre la propriété et la gestion a conduit à concevoir l'entreprise non plus comme une communauté d'acteurs aux objectifs partagés mais comme une coalition de groupes d'agents pouvant avoir des objectifs différents voire antagonistes. L'approche de la firme managériale s'intéresse particulièrement aux relations contractuelles entre deux groupes : les actionnaires et les dirigeants. Dans le cadre de la théorie de l'agence (Ross, 1973, Jensen et Meckling 1976), les actionnaires en tant que mandants (principals en anglais) ont un pouvoir de décision exercé lors de l'élection des membres du conseil d'administration qui nomment à leur tour les dirigeants devenant les mandataires (agents) chargés de conduire l'activité de gestion. De ce fait les actionnaires détiennent moins d'informations que les dirigeants sur l'activité de gestion de l'entreprise. La théorie de l'agence étudie selon trois dimensions les coûts qui naissent des accords entre l'actionnaire (principal) et le dirigeant (agent) :

Les coûts de surveillance supportés par l'actionnaire pour s'assurer que le dirigeant agit au mieux de ses intérêts et en conformité avec la politique globale de l'entreprise et limiter ainsi son comportement opportuniste (recours à des cabinets d'expertises ou d'audits par ex.) ;

Les coûts d'obligation ou d'engagement supportés par le dirigeant pour garantir l'exécution de ses obligations, le dédommagement en cas de non-exécution de celles-ci, et mettre ainsi en confiance l'actionnaire (rapports financiers de cabinets de spécialistes en valorisation boursière par ex.) ;

Les coûts d'opportunité ou résiduels supportés par l'actionnaire en cas de divergence d'intérêt avec le dirigeant (stratégie globale non rentable, mauvaises allocations des ressources par ex.).

La présence effective des dirigeants au sein de l'entreprise leur confère un privilège sur les actionnaires dans la mesure où ils détiennent des informations inaccessibles aux actionnaires (du moins sans coûts). Cette inégalité de répartition de l'information pose le problème d'asymétrie d'information entre les deux parties puisque le dirigeant dispose d'informations techniques, juridiques, financières dont il peut dissimuler l'existence ou différer la publication. Deux phénomènes naissent alors de cette situation. D'une part, l'actionnaire (principal) éprouve nécessairement des difficultés à définir avec précision les conditions de formation et d'exécution du contrat lors de sa négociation avec le dirigeant (agent) dont il ne connaît pas la capacité exacte de travail : c'est la sélection adverse (adverse selection). D'autre part, l'actionnaire se trouve dans l'impossibilité d'évaluer avec exactitude l'activité de gestion du dirigeant d'autant que celui-ci peut avoir provoqué certains événements : c'est l'aléa moral (moral hazard).

.../...

.../...

Considérés en théorie comme des agents rationnels, les dirigeants cherchent en pratique à maximiser leur fonction d'utilité en avenir incertain. Ainsi, ils sont incités à faire prévaloir leurs propres intérêts sur ceux des actionnaires, ce qui fait naître des conflits et augmentent les coûts d'agence. Les intérêts des dirigeants sont associés à l'obtention d'une rémunération la plus élevée possible, à la recherche de prestige et de pouvoir et à l'assurance d'une plus grande sécurité. Mais les dirigeants doivent cependant concilier leurs objectifs et ceux des mandants (actionnaires) dans la mesure où ils peuvent être néanmoins écartés du pouvoir lors d'un vote en assemblée générale. Parallèlement, des mécanismes de contrôle externes et internes permettent de réduire les différences d'intérêts entre dirigeants et actionnaires.

Sur le plan externe, un dirigeant qui met en œuvre une stratégie visant à satisfaire ses seuls intérêts au détriment de ceux des actionnaires peut rendre l'entreprise moins compétitive et du même coup se mettre lui-même en danger de révocation, d'autant que le marché du travail des dirigeants permet la sélection des meilleurs et l'exclusion des moins compétitifs et/ou des plus opportunistes. Dans la même perspective, la libéralisation des marchés financiers permet aux actionnaires de vendre à tout moment leurs titres en cas d'opportunisme avéré ou de mauvaise gestion de la part des dirigeants, ce qui conduit le plus souvent au remplacement de l'équipe dirigeante. Sur le plan interne, le droit de vote exercé par les actionnaires dans le cadre de

l'assemblée générale des actionnaires permet de sanctionner l'absence de performance d'un dirigeant. Par l'attribution d'actions au dirigeant (stock-options), les actionnaires favorisent l'intéressement du dirigeant en articulant ses intérêts avec les leurs.

Longtemps fondé sur le débat entre le conflit et/ou la convergence des intérêts des dirigeants sur ceux des propriétaires en vue d'assurer de ce seul point de vue la rentabilité de l'entreprise, la conception du gouvernement d'entreprise prend depuis 1997 une dimension nouvelle avec la prise en considération des intérêts de l'ensemble des partenaires de l'entreprise, ceux notamment des salariés, prêteurs, clients et fournisseurs. Ainsi, dans le cadre d'un gouvernement d'entreprise actionnarial (shareholder governance), les intérêts des actionnaires priment dans le processus de prise de décision stratégique alors que dans le cadre d'un gouvernement d'entreprise partenarial (stakeholder governance), les intérêts de l'ensemble des partenaires sont pris en compte.

## Questions de compréhension

1. Quelles sont les grandes lignes de la théorie de l'agence ?
2. Quand se trouve-t-on en situation d'asymétrie d'information ?
3. Comment peut-on limiter les conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires ?

## Question de réflexion

Comment la théorie de l'agence permet-elle de rendre compte en pratique des conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires ?

## III. les grandes perspectives du gouvernement d'entreprise

Dans un système de gouvernement d'entreprise privilégiant la création de valeur pour le propriétaire (valeur actionnariale ou shareholder value), l'entreprise a pour finalité de valoriser le cours boursier du titre détenu par l'actionnaire. Il en découle la mise en œuvre de mesures visant à aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires ou plus généralement des investisseurs financiers : organisation et rôle du conseil d'administration, réglementation en matière de transparence et modalités de rémunération des dirigeants.

.../...

.../...

Tout d'abord, la séparation des rôles de direction et de contrôle apparaît comme une exigence première de ce type de gouvernement d'entreprise qui doit donner un cadre précis et repérable à chacun des rôles des deux parties prenantes ainsi qu'aux relations qu'elles entretiennent entre elles. En droit français, la loi impose aujourd'hui le cumul des fonctions sur la tête du président-directeur général (P-DG) et ne permet pas d'y déroger, la seule alternative étant le passage à la structure du conseil de surveillance et du directoire. Or, dans les S.A., le conseil d'administration joue un rôle important qui consiste principalement :

- à déterminer les axes stratégiques de l'entreprise, ses principaux plans d'actions, budgets et programmes d'activités périodiques ;
- à recruter (et à remplacer) les principaux dirigeants (mandataires) chargés de gérer la stratégie et à fixer leurs rémunérations ;
- à suivre les activités des dirigeants, à définir les résultats souhaités et à contrôler leur adéquation avec les prévisions.

L'objectif est donc ici de garantir l'indépendance du conseil d'administration et de son président dont les décisions ne doivent pas être influencées par les intérêts particuliers de la direction générale mais dictées par le seul objectif de création de valeur actionnariale à long terme. Sur ce point, le rapport VIENOT (1999) préconise l'introduction en droit français d'une grande flexibilité dans la formule unitaire à conseil d'administration et recommande d'offrir au conseil des sociétés un choix ouvert entre le cumul ou la dissociation des fonctions de président et de directeur général, le règlement intérieur du conseil devant clarifier la répartition des pouvoirs entre le conseil

d'administration d'une part et le président-directeur général (cumul) ou le directeur général exécutif (dissociation) d'autre part. Il peut s'agir par ailleurs de recruter des administrateurs indépendants ni salariés de la société, ni liés à elle ou à sa direction par des liens effectifs de quelque nature que ce soit, et susceptibles par conséquent d'apporter une contribution importante à la prise de décision du Conseil d'Administration par une gestion rigoureuse des activités et une évaluation objective des résultats.

L'obligation de diffusion d'informations sur les entreprises est une seconde exigence fondamentale de ce gouvernement d'entreprise. Sur ce thème, l'OCDE a édicté en 1999 des principes qui visent à renforcer la diffusion d'informations périodiques, fiables et comparables nécessaires à l'exercice des droits d'information et de vote des actionnaires et à la prise de décision des investisseurs potentiels. Le rapport VIENOT prévoit également la diffusion d'une information financière exhaustive (publication des comptes consolidés annuels estimés et des comptes consolidés semestriels définitifs...).

Enfin, une dernière exigence fondamentale du gouvernement d'entreprise privilégiant la valeur actionnariale impose la mise en place d'un système d'incitation visant à associer une partie de la rémunération des dirigeants à la performance de l'entreprise. Ces formules incitatives permettent de lier directement les rémunérations des dirigeants à la performance comptable de la firme ou à la performance boursière de la société notamment par l'attribution d'actions et de stock-options. Sur cet aspect, le rapport VIENOT préconise une information des actionnaires sur les rémunérations perçues par les dirigeants (politique de détermination des rémunérations, principes de répartition, montant global, nature des rémunérations...) et sur les options qui leur sont attribuées (politique d'attribution, catégories de bénéficiaires, nature des options, ...)

Sous un tout autre aspect, il est possible de concevoir un autre système de gouvernement d'entreprise valorisant la création de valeur pour l'ensemble des partenaires (valeur partenariale ou stakeholder value) et favorisant ainsi une coopération créatrice de richesses matérielles et humaines entre ces différentes parties prenantes (actionnaires, salariés, créanciers, fournisseurs, clients...). Dans cette optique, la performance de l'entreprise n'est plus appréciée au regard des seuls intérêts des actionnaires (shareholders) mais au regard de ceux de l'ensemble des partenaires (stakeholders). Dès lors, le système de gouvernement des entreprises doit inciter les dirigeants à mettre en œuvre des activités de création et de redistribution des bénéfices à l'ensemble des partenaires de la firme afin de maximiser la valeur globale de la firme.

En effet, le développement d'une entreprise repose sur deux ressources particulières, le capital financier apporté par les actionnaires et le capital humain (compétences, savoir-faire et expérience) fourni par les salariés non-dirigeants. La firme est donc perçue en partie comme un ensemble de compétences susceptibles d'être valorisées au prix d'un investissement. La rémunération des salariés non-dirigeants par des actions peut constituer un mécanisme d'encouragement à investir en capital humain.

.../...

.../...

Cette conception positionne l'actionnariat des salariés au centre de ce type de gouvernement d'entreprise dans la mesure où la détention d'actions par les salariés non-dirigeants permet de rendre crédible le partage des bénéfices et d'impliquer directement ces salariés dans le processus de création de valeur en alignant leurs intérêts et ceux des actionnaires. En favorisant la participation des salariés non-dirigeants aux instances de représentation et de décision de l'entreprise (conseil d'administration ou de surveillance), l'actionnariat salarié peut influencer non seulement la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants, mais aussi la relation entre dirigeants et employés. Il permet en outre aux salariés non-dirigeants de protéger leur investissement en capital humain et augmente du même coup leur implication et leur productivité par le partage d'informations pertinentes dans le domaine de l'organisation du travail et de la négociation collective. Enfin, la politique d'actionnariat qui fait naître un sentiment de confiance partagé entre les dirigeants et les salariés non-dirigeants dans l'avenir de leur firme peut

également susciter une confiance chez les partenaires financiers, clients et fournisseurs de l'entreprise.

## Questions de compréhension

1. Quelles sont les caractéristiques distinctives des deux grands types de gouvernement d'entreprise ?
2. Quelles sont les exigences fondamentales du gouvernement d'entreprise actionnarial (shareholder governance) ?
3. Quel est le principal fondement du gouvernement d'entreprise partenarial (stakeholder governance) ?

## Question de réflexion

Quel type de gouvernement d'entreprise peut-on envisager pour la France ?

## Les auteurs, articles et sites consultés...

- Grégory Abate, Emmanuel Jaclot, Guillaume Petit-Perrin, Professeurs au Cerna, Centre d'économie industrielle, École nationale supérieure des mines de Paris, Étude du gouvernement d'entreprise aux États-Unis, au Royaume-Uni et en France, <http://www.cerna.ensmp.fr/>
- Gérard Charreaux, Professeur à l'Université de Bourgogne, Pôle d'économie et de gestion (Iae-Latec), Le Gouvernement d'entreprise, Encyclopédie des ressources humaines, <http://perso.wanadoo.fr/gerard.charreaux>
- H. de La Bruslerie, Professeur à l'Université Paris I Sorbonne, Le gouvernement d'entreprise, <http://www.univ-paris1.fr>
- Lyvie Gueret-Talon, Professeur au Groupe CERAM, Sophia Antipolis, Du gouvernement d'entreprise à la gouvernance organisationnelle, <http://www.ceram.edu>
- Jean Peyrelevade, Le Gouvernement d'entreprise ou les fondements incertains d'un nouveau pouvoir, Economica, 1999, <http://www.cnam.fr>
- Yvon Pesqueux, Le gouvernement de l'entreprise comme idéologie, Ellipses, 2000, <http://www.cnam.fr>
- Thierry Poulain-Rehm, Maître de conférences à l'Université Montesquieu-Bordeaux IV, Gouvernance d'entreprise et actionnariat des salariés : une approche conceptuelle, <http://cref.montesquieu.u-bordeaux.fr>
- Association Française des Entreprises Privées (AFEP) et Mouvement des Entreprises de France (MEDEF), Comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par M. Marc Vienot, juillet 1999, <http://www.worldbank.org/>
- Commission des Communautés Européennes, Gouvernance européenne, un livre blanc, <http://europa.eu.int>
- OCDE, Les principes de l'OCDE relatifs au Gouvernement d'entreprise, <http://www.oecd.org/>