

La transparence est-elle dangereuse ?

p.6 POINT DE VUE : The Naked Corporation

Synthèse du livre de **Don Tapscott** et **David Ticoll**,
Free Press 2003



p.9 RECHERCHE : Les entreprises européennes face aux nouvelles normes de gouvernance

D'après l'article de **Stilpon Nestor**, « Developing the capacity to explain corporate governance: the new challenge for European companies », *International Financial Lab Review/Euromoney*, « Corporate Governance 2003 », octobre 2003

p.11 TÉMOIGNAGE : Gouvernement d'entreprise : clé du retour à la confiance

Par **Jean-Florent Rérolle**, Associé Ernst & Young



idées clés

Malversations, débâcles boursières : la confiance des actionnaires et de toutes les parties prenantes de l'entreprise est durement mise à mal depuis ces derniers mois. Croire que l'on peut gérer un groupe en comité restreint sans tenir compte de l'avis d'un public de plus en plus large est aujourd'hui dépassé.

L'entreprise est désormais sommée de dévoiler les rouages de son fonctionnement : stratégie, état financier, procédés de fabrication et de diffusion, traitement des salariés. Certaines lois, déjà en vigueur, permettent d'accéder à un certain niveau de transparence, loin d'être optimal cependant.

Pourtant les entreprises ont tout à gagner à jouer le jeu de la transparence : confiance des investisseurs et des actionnaires, meilleure image auprès du public, et surtout création d'une meilleure valeur ajoutée. Mais transparence et équité n'ont de réelle valeur que respectées par tous, donc acceptées par tous.

The Naked Corporation

POINT DE VUE

Culte du secret et négociations de l'ombre : un mode de gestion qui devrait faire bientôt partie de la préhistoire du capitalisme. De plus en plus sollicitées par leurs parties prenantes, les entreprises sont maintenant forcées de se mettre à nu.



Le syndrome Enron n'en finit pas de hanter les mémoires. Concernant les agissements feutrés des dirigeants, le monde des finances avait espéré que les scandales financiers de 2002 allaient déboucher sur une remise en cause salutaire. Espérances vaines. Malgré des tentatives d'assainissement, la crise de confiance n'est pas résorbée. Et pire encore, elle trouve de nouveaux foyers pour se développer. Après l'épisode italien de Parmalat, c'est au tour de la société Adecco de faire parler d'elle. Ayant refusé de publier ses comptes, le n°1 mondial du travail temporaire, avec 58 000 agences présentes dans 63 pays, a jeté un nouveau froid sur les marchés financiers. Après s'être développées durant les dix dernières années, les politiques de transparence prennent aujourd'hui une nouvelle dimension.

→ FACE AUX DÉRIVES, LES STAKEHOLDERS PRENNENT LES CHOSES EN MAINS

Les crises sont assez nombreuses pour confirmer ce qui devrait être désormais une évidence économique : le capitalisme a besoin de garde-fous crédibles. Depuis la seconde moitié du xx^e siècle, le financement par capitalisation a pris de l'ampleur, et les actionnaires se comptent désormais par centaines de millions. Devenu plus enchevêtré, le système capitaliste est aussi plus difficile à comprendre et plus opaque pour le public.

Un besoin accru d'informations

Des actionnaires aux consommateurs, en passant par les employés, tous sont pris de scepticisme. Regroupés autour d'une même cause – la recherche de transparence – ils ont décidé de prendre les choses en main et de lever le voile sur des pratiques jugées douteuses (dissimulation des réalités financières de l'entreprise, détournements de fonds, etc.). Face à cette mobilisation générale, les nouvelles technologies de l'information et de la communication ne sont pas sans leur faciliter la tâche. Les e-mails et les SMS décuplent la rapidité de propagation des informations et sont, par ailleurs, difficilement contrôlables par l'entreprise.

Mais entendons-nous bien sur le terme de « transparence ». Comme le soulignent les auteurs, « la transparence ne signifie pas dévoiler tout d'une entreprise ou d'un processus, mais donner aux stakeholders l'accès aux informations qui affectent leurs intérêts ».

La pression des stakeholders

Les non-respect de la transparence et de ses engagements peut coûter cher à l'entreprise : manque de motivation de ses salariés, perte de leur loyauté ; sans compter l'émergence d'un nouveau courant, le « whistleblowing » : la dénonciation des mauvaises pratiques d'une entreprise par ses propres salariés. Sherron Watkins, la vice-présidente pour le développement d'Enron, connaissait les pratiques suspectes du département financier. Sceptique quant à la suite des événements, elle a décidé, comme d'autres, d'en discuter avec son patron. Devant son inaction, Sherron Watkins et les autres salariés ont répandu la nouvelle. La rumeur s'est propagée d'un salarié à un autre, jusqu'à devenir publique. Le « whistleblowing » est une arme d'autant plus redoutable qu'elle ne reste pas dans le seul cercle de l'entreprise. Une fois dehors, la rumeur se propage et prend une toute autre dimension. Les consommateurs se sentent également concernés par le manque de transparence de l'univers marchand. La profusion des sites d'échange d'informations et d'associations de consommateurs prouve leur volonté de savoir ce qu'ils achètent. Géographiques, identitaires ou d'intérêts, les associations de personnes luttent contre des comportements qu'elles jugent malsains ou simplement dérangeants. Malversations, mauvaises conditions de travail sont les cibles de ces groupes d'action (ONG, associations religieuses, médias, etc.). Nike en a fait les frais. Tout le monde se souvient de ces enfants pakistanais, chargés de coudre des ballons de football pour seulement 6 cents de l'heure. L'affaire, révélée par les médias en 1995, a mis le doigt sur une pratique largement répandue chez Nike, mais aussi chez Gap ou Levi's. Le fait d'utiliser le travail des enfants dans les pays d'Asie ou d'Amérique du Sud a fait grand bruit et l'entreprise a été boycottée par les consommateurs. Les entreprises, aussi connues soient-elles, ne peuvent donc plus agir à leur guise. Parce qu'elles doivent rendre des comptes, sous peine d'être sanctionnées, les sociétés sont désormais incitées à changer leurs comportements et à intégrer la volonté des consommateurs. Mais pas seulement. Les actionnaires ont également leur mot à dire. La grande majorité des actions appartiennent dorénavant aux investisseurs institutionnels, en grande partie américains. Ces sociétés de placement sont donc les mieux placées pour agir et faire pression sur les entreprises qu'elles soutiennent financièrement. À l'instar du fonds américain

Calvert Social Equity, qui favorise les entreprises ayant un comportement exemplaire quant à l'environnement, les investisseurs institutionnels seront amenés, dans les prochaines années, à jouer un rôle important dans l'exigence d'une plus grande transparence.



TRANSPARENCE VERSUS OPACITÉ

La transparence a ses partisans et ses détracteurs. Processus coûteux et contre-nature dans un système capitaliste pour les uns ; exigence de survie pour ce même système selon les autres, la transparence est souvent promulguée officiellement, mais rarement mise en œuvre tant son application n'a véritablement de sens que si toutes les entreprises acceptent de jouer le jeu.

Les coûts de la transparence

Pour les partisans de l'opacité, l'ignorance a du bon. En janvier 2003, Edward Johnson III, président de la société d'investissement Fidelity, et John Brennan, Pdg du Vanguard Group, son plus grand concurrent, sont montés au créneau. Dans un article paru dans le *Wall Street Journal*, ils ont dénoncé les mesures prises par la SEC (Securities and Exchange Commission) qui visent à obliger les entreprises de fonds de placement à révéler la façon dont se déroulent les votes lors des assemblées d'actionnaires. Edward Johnson III et John Brennan avancent que révéler ce genre d'informations peut avoir des répercussions négatives sur le prix de l'action, que cette transparence coûte cher et qu'il s'agit d'une violation de propriété d'informations. Toujours selon les opposants à la transparence, les risques de pertes financières vont s'accroître si les entreprises ne peuvent plus profiter des asymétries d'informations. Technologies, connaissances des clients et du marché, toutes les sociétés ne sont pas sur un même pied d'égalité. Les plus avantagées peuvent sortir du lot et tirer leur épingle du jeu. Aussi, un environnement plus transparent abolirait tous les privilèges et remettrait les compteurs à zéro. Alors, fin des avantages comparatifs au grand dam des favorisés ? Ce serait sans compter sur la théorie de la « path dependency » ou sentier de dépendance. Une société ne peut pas plagier le processus de production d'une autre du simple fait d'un différentiel de performance. Toutes les entreprises n'ont pas le même vécu technologique et méthodologique derrière elle. Un dirigeant ne peut pas passer d'une technologie à une autre sur un simple coup de tête, d'un procédé productif à un autre d'un seul claquement de doigt. Chaque technique de production a ses propres ramifications. Il est donc impossible de passer du coq à l'âne sans s'exposer à de graves conséquences financières et culturelles. Plus de transparence, c'est aussi plus d'informations. Face à une telle profusion, les individus peuvent difficilement tout traiter. Avec cet argument, les partisans de l'opacité se retranchent derrière la théorie de la rationalité limitée.

La transparence est une opportunité

Pour les partisans de la transparence, les faits parlent d'eux-mêmes. C'est bien le manque de clarté qui a entraîné la crise

Les auteurs

Don TAPSCOTT, consultant et expert de renom en stratégie et changement organisationnel, enseigne également le management à la Rotman School of Management, université de Toronto.



David TICOLL, collaborateur régulier de Don Tapscott, dirige The Alliance for Converging Technologies, *think tank* international qui s'intéresse à l'impact des nouvelles technologies sur la stratégie des firmes.

de confiance actuelle. Enron a volontairement masqué la réalité de ses comptes financiers. Résultat, les actionnaires ont perdu gros dans leur placement. Mais, les conséquences ne s'arrêtent pas là. Le crédit bancaire devient plus coûteux car plus risqué, les entreprises sabotent leur réputation et passent à côté d'une multitude d'avantages (attire des consommateurs, motivation des salariés, confiance des investisseurs, etc.). GovernanceMetrics International a démontré, au travers d'une étude, qu'il existait une corrélation positive entre les performances des sociétés et leur bonne gouvernance. Bonne gouvernance qui rime désormais avec transparence. Fondées sur la confiance, les structures non-hiérarchiques conduisent à une meilleure réactivité des entreprises. De plus, l'enquête « Corporate Social Responsibility Monitor 2002 », menée par Environics International, rapporte que 80 % des salariés de grandes entreprises américaines sont d'autant plus motivés que leurs responsabilités augmentent.



L'ENTREPRISE OUVERTE

Repenser ses produits, ses services et son organisation pour maximiser ses objectifs, qu'ils soient financiers ou environnementaux, est une preuve d'ouverture.

Le cas Novo Nordisk

Poussée malgré elle sur les chemins de la transparence, cette société pharmaceutique a compris l'impact que pouvaient avoir les pressions extérieures, après avoir essuyé un revers en 1970. À cette époque, l'entreprise fabriquait des enzymes pour les lessives. Ralph Nader menait en même temps une campagne contre ce genre de produit. Il affirmait que la fabrication d'enzymes provoquait chez les salariés de graves infections de la peau. Conséquences : les ventes de l'entreprise ont chuté de 50 %. Un an plus tard, les propos tenus par l'écologiste américain se sont avérés infondés, mais le mal était déjà fait. Stigmatisée par cette expérience, la firme danoise s'est engagée à tout faire pour ne plus vivre ce genre

de déroute. Pour s'en assurer, l'entreprise a axé toute sa politique de transparence sur la création de fonds écologistes comme le World Wildlife Fund et sur la communication avec ses parties prenantes. Depuis, l'entreprise est devenue un modèle en la matière. Ses pratiques sont transparentes et ses prises de positions environnementales sont exemplaires. L'effort constaté est encourageant et des émules sont à attendre étant donné les résultats : entre 1997 et 2002, l'entreprise a vu ses revenus augmenter de 40 %. Toutefois, certains de ses procédés font l'objet de controverses : les tests sur les animaux ou son refus de permettre la fabrication de médicaments génériques contre le sida en Afrique du Sud.

Les caractéristiques d'une entreprise ouverte

Avant toute chose, la stratégie et les résultats doivent être connus de tous, *via* la publication légale de rapports financiers et de rapports de développement durable, dont le nombre augmente sensiblement depuis ces dernières années. Pourquoi ne pas imaginer, comme le proposent les auteurs, un label « entreprise ouverte », fondé sur les principes d'intégrité des dirigeants, d'intelligibilité des rapports et de protec-

tion de l'environnement ? La lisibilité d'une marque serait ainsi d'autant plus marquée. Le système de sanctions-récompenses prendrait une toute autre dimension. Sur le dossier de l'environnement, le rêve n'est pas loin de devenir réalité. La CERES (Coalition for Environmentally Responsible Economies) a mis au point un code de dix principes fondamentaux quant à la protection de la nature et du vivant. Composée d'écologistes, d'investisseurs et d'avocats, elle prescrit une attention des plus accrues, notamment sur la protection de la biosphère, l'utilisation raisonnable des ressources naturelles et la réduction des rejets de déchets. La dégradation de l'environnement ne doit plus être considérée par les entreprises comme extérieure au processus de production. Les firmes sont dorénavant appelées à internaliser les dommages environnementaux dans leur comptabilité. Et plus largement, elles doivent prendre en considération les attentes de tous les stakeholders. ■

D'après le livre de Don Tapscott et David Ticoll, *The Naked Corporation: How the Age of Transparency Will Revolutionize Business*, Free Press, octobre 2003

Chiquita : de la république bananière à l'entreprise responsable

Ce qu'elle était, elle ne l'est plus. Chiquita a réussi sa mutation : de la société mafieuse, elle est devenue une entreprise aux pratiques transparentes et responsables. Le plus gros producteur mondial de bananes a en effet résolu de mettre fin aux pratiques financières douteuses et aux procédés autoritaires après la parution d'un article accusateur dans le *Cincinnati Enquirer* le 3 mai 1998. Dans son article, le journaliste Mike Gallagher peint le portrait d'une entreprise impliquée dans des scandales financiers et soutenant plusieurs coups d'États en Amérique centrale. De l'utilisation de pesticides dangereux pour la santé au transport de cocaïne « involontaire » par ses bateaux, Chiquita n'en finit pas d'accumuler les entorses aux lois les plus élémentaires. Mais la pire d'entre elles est sûrement l'utilisation d'armes à feu contre les salariés par les agents de sécurité. Cet article a fait l'effet d'une bombe au sein même de l'entreprise et a fait prendre

conscience à Stephen Warshaw, Pdg de Chiquita, qu'une refonte de ses pratiques de management s'imposait. Courant 1998, des groupes de réflexion ont été constitués à sa demande. Jeffrey Zalla, l'actuel directeur du secteur responsabilité, fut chargé de former, en octobre 1998, un comité de responsabilité d'entreprise. Son premier objectif fut de redonner des valeurs fondamentales à l'entreprise. Parmi elles : le respect, la liberté d'association et la non-discrimination. Le code de bonne conduite de Chiquita repose sur deux standards internationaux : le Social Accountability 8000, fondé sur les conventions de l'Organisation internationale du travail et les normes ISO, et le Better Banana Project de la Rainforest Alliance. Parmi les exigences de la norme SA 8000 se trouvent notamment l'interdiction du travail des enfants, la liberté syndicale et la proscription du travail forcé. Cadres ou non, tous doivent se conformer à

ces règles. D'ailleurs, les recommandations ont été traduites en espagnol pour que les salariés du Honduras, du Guatemala ou du Costa Rica puissent les appliquer. Des formations ont même été prévues pour sensibiliser les employés à leurs droits et leurs devoirs et les inciter à s'impliquer eux-mêmes dans l'amélioration des pratiques de gestion de l'entreprise. Une boîte à lettres a ainsi été placée sur chaque lieu de travail pour récolter plaintes confidentielles et suggestions d'amélioration. Plusieurs fois par an, l'entreprise édite des rapports qui présentent et expliquent les résultats des différents audits internes. Pour ces audits, Chiquita fait participer des observateurs indépendants pour garantir leur crédibilité. En définitive, Chiquita a non seulement amélioré sa réputation auprès du public, mais elle a aussi diminué ses dépenses en produits chimiques (-4,8 millions \$) et en recyclage (-3 millions \$), et a vu le nombre de grèves diminuer. Pari gagné !

Les entreprises européennes face aux nouvelles normes de gouvernance

D'après l'article de **Stilpon NESTOR**, « Developing the capacity to explain corporate governance: the new challenge for European companies », *International Financial Lab Review/Euromoney*, « Corporate Governance 2003 », octobre 2003

Dans leur recherche d'une meilleure transparence de gestion, les entreprises européennes doivent intégrer des exigences légales compatibles avec leur tradition économique et financière.

Poussées par l'éclatement de plusieurs scandales financiers, les entreprises ont été forcées de reconsidérer leurs modes de gouvernance. Le mouvement a d'abord été enclenché aux États-Unis avec le vote, par le Congrès américain, d'une loi exigeant plus de clarté et de transparence, notamment au sein des conseils d'administration : le Sarbanes-Oxley Act (SOX). Les différentes mesures préconisées par cette loi marquent une nouvelle approche de la régulation fondée sur la vigilance, mais une vigilance partagée par un public bien plus large que les seuls actionnaires. Désormais, salariés, fournisseurs, consommateurs ont aussi leur mot à dire quant à leur vision d'une bonne gouvernance pour une entreprise. Dans le même temps, les régulateurs européens ont commencé à repenser le fonctionnement de leur propre système juridico-financier. Marconi, France Télécom ou Vivendi ont rappelé que des problèmes de gouvernance peuvent émerger également de ce côté de l'Atlantique. L'apparition de nouvelles lois en France (2001 et 2003), en Grèce et en Belgique (2002) et en Italie (2003) illustrent bien cette prise de conscience. La Commission de l'Union européenne s'est elle aussi emparée du problème avec la publication, en 2003, d'un European Corporate Governance Action Plan (CGAP). Loin de la prescription législative stricte des Américains, ce programme de régulation se veut ouvert et se fonde sur le choix : celui pour les entreprises de choisir leur propre modèle de gouvernance

LE PAYSAGE EUROPÉEN

Les Européens ont leur propre culture financière et leurs propres traditions marchandes. Sans être totalement contradictoires, leurs systèmes financiers sont différents de ceux des États-Unis. Par exemple, l'opposition entre les dirigeants et les actionnaires, « les puissants et les faibles », n'est pas autant marquée en Europe. Aussi, il serait malvenu de la part des pouvoirs publics de réglementer les marchés européens sur une loi du même modèle que la SOX. D'autant plus que la plupart des États membres européens ont déjà développé séparément des procédures de régulation assez solides, en particulier pour assurer l'indépendance des auditeurs. En Italie, en particulier depuis le scandale Parmalat, le régime de régulation des auditeurs se veut même plus strict que celui des États-Unis, au moins sur le papier. Suite à la crise survenue aux États-Unis, les Européens ont adopté une attitude plus modérée. Leur politique de réglementation tente surtout d'obtenir l'adhésion des entreprises en leur permettant de dévier légèrement de la norme et dans un contexte « non-contraignant ».



Stilpon NESTOR, fondateur et président de Nestor Advisors Ltd., (www.nestoradvisors.com), est un expert de renom en gouvernement d'entreprise. Il a dirigé jusqu'en mars 2002 le département Corporate Affairs de l'OCDE. Il a travaillé avec des gouvernements, des institutions financières et des entreprises de plus de cinquante pays différents sur des questions de privatisations, de faillites ou de réformes politiques. Il est l'auteur de nombreux articles et livres sur le sujet.

« [la politique de réglementation européenne] propose de placer les codes nationaux de « *comply or explain* » au cœur de sa politique d'action. »

Le principe du « *comply or explain* »

Le CGAP propose de placer les codes nationaux de « *comply or explain* » au cœur de sa politique d'action. Dérivées des meilleures pratiques du marché, ces réglementations obligent les entreprises à se conformer aux exigences ou à expliquer pourquoi elles ne le font pas. Le marché londonien a été le premier à adopter ce genre de code. Mis en place au milieu des années 90, il a été consolidé depuis par l'adoption, en 1998, du « *Combined Code on Corporate Governance* ». Au total, pas moins de trente codes de « *comply or explain* » existent parmi les États membres. Le rôle du *Corporate Governance Action Plan* est de les réglementer, de les développer et de les coordonner. Il donne ainsi la possibilité aux entreprises de comparer et de choisir leur mode de gouvernance sur la base des meilleures pratiques observées au niveau européen (*benchmarking*). Les pouvoirs publics sont donc animés par la volonté de promouvoir une meilleure gouvernance en s'assurant de l'assentiment des dirigeants. Mais pour saisir cette opportunité, les entreprises ont besoin de développer leur capacité à expliquer leurs actions et leurs choix de gouvernance aux investisseurs. Elles doivent faire comprendre aux *stakeholders* que leur gouvernance découle tout autant de leur culture et de leur orientation stratégique que des normes du marché. Le principal objectif du « *comply or explain* » reste de laisser le pouvoir aux marchés d'imposer ses propres punitions réputationnelles. Mais les Codes sont des animaux juridiques difficiles à reconnaître dans la faune juridique de l'Europe continentale. C'est une des raisons qui a poussé quelques pays européens à adopter des lois introduisant spécifiquement cette nouvelle formule de « *soft law* » que sont les codes « *comply or explain* ». C'est le cas du « *Cromme Code* » en Allemagne, du « *Tabaksblatt Code* » aux Pays-Bas et du « *Preda II Code* » en Italie.

QUE DOIVENT FAIRE LES ENTREPRISES EUROPÉENNES ?

La crédibilité est devenu un maître-mot dans le monde des affaires. Elle permet tout autant de diminuer le coût du capital des entreprises, – une entreprise bien gouvernée présente moins de risques pour les investisseurs – que de motiver les salariés et de préserver l'image de marque d'une entreprise. Respecter les normes en vigueur d'une manière intelligente ne signifie pas seulement subir des coûts de régulation, c'est créer de la valeur. Pour cela, il faut que les entreprises apprennent à expliquer leurs cultures et leurs particularités d'une façon intelligible aux investisseurs et autres *stakeholders*. À ce titre, les dirigeants doivent mettre en place un « *dashboard* », un système de reconnaissance qui leur permet d'identifier les demandes spécifiques de leurs investisseurs institutionnels en matière de *corporate governance*, ainsi que les pratiques de gouvernance de leurs concurrents, auxquelles ils sont comparés. Ce système peut être piloté par le département des finances ou par la direction juridique de l'entreprise. Grâce à ce *dashboard* au sein de l'entreprise, il sera de plus en plus difficile pour les administrateurs de rester silencieux face à des pratiques qui sont manifestement incompatibles avec la bonne gestion d'une entreprise. Quand on a l'information et les outils, on n'a plus d'excuse pour ne pas agir. ■

Pour en savoir plus

« *Restoring Trust* », rapport de Richard C. Breeden, août 2003

Au-delà de la simple étude, le rapport de la Cour de justice du Département Sud de New York incite les dirigeants d'entreprise à agir. À l'aide de 78 recommandations, parmi lesquelles l'indépendance du Conseil d'administration, les audits internes et externes ou la limitation des stock-options, Richard C. Breeden propose un plan d'action pour restaurer la confiance des *stakeholders*.

Pour se procurer le rapport :

www.nysd.uscourts.gov/rulings/02cv4963_082603.pdf

Gouvernement d'entreprise : clé du retour à la confiance

Par Jean-Florent RÉROLLE, Associé Ernst & Young

La faillite récente du groupe Parmalat montre toute l'importance d'un Gouvernement d'entreprise efficace, restaurant la confiance des marchés, pour créer et sauvegarder la valeur actionnariale.

Enron, WorldCom, Tyco, Martha Stewart, Freddie Mac : autant de scandales « Made in America » qui ont provoqué des commentaires suffisants chez beaucoup de responsables français. Non, cela ne peut pas arriver chez nous ! Notre système de gouvernance est trop efficace et nos principes comptables reposent sur une philosophie moins pernicieuse que celle des US-GAAP. Il est vrai que nous avons considérablement progressé en matière de gouvernement d'entreprise. Après les rapports Vienot 1 et Vienot 2¹, le rapport Bouton² a encore élargi le champ des recommandations de place qui sont tout à fait en ligne avec les meilleures pratiques internationales.

LES DÉRAPAGES EXISTENT EN EUROPE AUSSI

Nous sommes d'autant plus sereins que ces règles viennent s'ajouter à une situation actionnariale qui est bien différente de celle que l'on trouve Outre-Atlantique : la plupart du temps, nous avons des actionnaires de référence puissants dont la présence atténue les risques de dérapage. N'oublions pas que le Gouvernement d'entreprise est né aux États-Unis en raison du décalage entre un actionariat éclaté, par conséquent vulnérable ou impuissant, et des dirigeants dont les motivations pouvaient être différentes de celles de leurs mandants.

En réalité, il faut se rendre à l'évidence : la comptabilité ne peut rien face à la fraude organisée, et la présence d'actionnaires majoritaires ou familiaux n'est pas une garantie pour les actionnaires minoritaires. La débâcle boursière de Parmalat qui suit de près les problèmes d'Ahold est un signal d'alarme pour les entreprises européennes. Pour l'instant, la France a échappé à des scandales aussi importants. Mais les difficultés qu'ont connues récemment plusieurs grandes entreprises, considérées comme des fleurons de notre économie, sont là pour nous rappeler qu'il ne faut pas prendre le Gouvernement d'entreprise à la légère : derrière les erreurs stratégiques, on trouve toujours un Conseil d'administration qui n'a pas ou mal fonctionné.

Le renforcement du Gouvernement d'entreprise est une des clés du retour à la confiance. Mais il ne faut pas se méprendre : il ne s'agit pas seulement de se mettre en

Jean-Florent RÉROLLE, diplômé de l'IEP de Paris, titulaire du MBA d'HEC (ISA), est Associé de Ernst & Young Business Risk Services. Après douze ans d'expérience en matière d'évaluation d'Entreprises tant en France qu'aux États-Unis, il est responsable de l'offre Gouvernement d'entreprise. Il enseigne à HEC et à l'ESCP et a publié de nombreux articles dans le domaine de la finance d'entreprise, de l'évaluation et du Gouvernement d'entreprise. Il est également membre fondateur et Président de la SFEV, Société française des évaluateurs (www.sfev.net). Jean-Florent Rérolle est membre du Comité scientifique de Business Digest.



conformité avec des lois ou des recommandations de place souvent imprécises ou peu contraignantes. Trop d'entreprises considèrent qu'il suffit de créer un ou deux comités, de nommer quelques personnalités qualifiées d'indépendantes et de mieux communiquer sur la fréquence des réunions du Conseil d'administration pour remplir leurs « obligations » en matière de Gouvernement d'entreprise.

Cette attitude est futile. Elle démontre que les entreprises ne comprennent pas les enjeux. Il ne s'agit pas de suivre une mode, mais de créer de la valeur pour l'actionnaire. En faisant du cosmétique, les entreprises passent à côté d'une opportunité considérable, et elles risquent même de se voir pénaliser à terme par les actionnaires qui eux s'attachent au fond et non à la forme.

ÉVALUER LES GAINS D'UNE BONNE GOUVERNANCE

Le Gouvernement d'entreprise crée incontestablement de la valeur : il existe de nombreuses études qui indiquent une corrélation forte entre Gouvernement d'entreprise et performance financière et boursière des entreprises.

Sur la base d'un indice de Gouvernement d'entreprise, comprenant plus d'une vingtaine de dispositions dont beaucoup sont liées à la protection des actionnaires, des

chercheurs américains ont montré que les performances boursières des entreprises bien gouvernées sont supérieures (+8,5 % sur la décennie 1990) à celles qui ne le sont pas³. De nombreuses études confirment que l'indépendance, la compétence, l'organisation et la motivation des administrateurs sont en général des facteurs clés de création de valeur. Par ailleurs, l'alignement de l'intérêt des managers sur celui des actionnaires par le biais d'une rémunération liée à la performance de l'entreprise peut être un facteur positif pour la valeur actionnariale (les dérives récentes ont néanmoins suscité une réflexion sur les conditions dans lesquelles cette rémunération doit être réalisée).

Ces analyses de l'impact de certaines composantes du Gouvernement d'entreprise sont complétées par de plus rares études globales. Ainsi, en 2002, une enquête réalisée par le cabinet McKinsey auprès d'investisseurs institutionnels a confirmé que le sujet est au cœur des décisions d'investissement. Une majorité de ces investisseurs est prête à payer une prime très significative pour les entreprises qui ont adopté des standards stricts en matière de gouvernance : 12 à 14 % en Europe occidentale et aux États-Unis, 20 à 25 % en Asie et en Amérique Latine et 30 % en Europe de l'Est et en Afrique.

GOUVERNANCE ET CONFLITS D'INTÉRÊTS

La plupart des études qui ont été faites sur le sujet corroborent donc ce que la théorie financière a décrit depuis plusieurs décennies⁴. L'entreprise est le lieu de multiples conflits d'intérêts : d'abord entre managers professionnels et actionnaires, mais aussi actionnaires et banquiers et même entre les actionnaires eux-mêmes (majoritaires-minoritaires). Ces conflits sont à l'origine de dysfonctionnements graves : des politiques d'investissement ou de financement non-optimales, des bénéfices privés exorbitants. Ils engendrent des coûts d'information (politique de communication), de contrôle (audit), et de transaction qui sont supportés, *in fine*, par les actionnaires.

Les systèmes de gouvernement d'entreprise sont une des réponses possibles à ces conflits. Ils visent à protéger les intérêts des actionnaires en instaurant un contrôle plus étroit de l'action des dirigeants, soit direct, en réservant à l'Assemblée générale un certain nombre de pouvoirs, soit indirect, par le biais d'un Conseil d'administration censé représenter les actionnaires. Le coût d'un bon système doit être largement compensé par les coûts résultants d'un mauvais système.

QUEL RÔLE POUR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION ?

Face aux incertitudes qui affectent les déterminants de la création de valeur, et aux risques engendrés par la complexité des organisations, les investisseurs tiennent donc de plus en plus compte du système de Gouvernement d'entreprise dans leur analyse.

Les investisseurs institutionnels se sont résolument engagés dans cette voie. Aux États-Unis, ils ont à présent l'obligation de porter à la connaissance du marché les principes de

Gouvernement d'entreprise qui inspirent leurs votes en assemblée. Cette pratique, qui va s'étendre progressivement en Europe et à la France, va contraindre les entreprises à prendre clairement position sur l'organisation de leur gouvernance.

Si les bonnes pratiques sont toutes connues, leur adaptation à la situation de l'entreprise – sa taille, sa maturité, son secteur, sa place de cotation, sa structure juridique, la géographie de son capital, l'importance de son flottant – reste le point le plus important. Il est bien évident qu'un groupe coté à New York et à Paris dont l'actionnariat est très dispersé et international ne doit pas avoir le même système qu'une entreprise familiale cotée sur le Second Marché.

Placé au centre du pouvoir de décision et de contrôle, le Conseil d'administration est une pièce clé dans le dispositif de création et d'allocation de la valeur. Il est censé approuver les grandes orientations de l'entreprise, identifier les risques encourus et s'assurer qu'ils font l'objet d'un traitement approprié. Il doit aussi choisir, évaluer et contrôler les dirigeants. Il est enfin le garant de la qualité de l'information remise aux actionnaires. L'entreprise a la charge de la preuve en matière de compétence, d'indépendance et d'engagement de ses administrateurs.

Un système de protection des actionnaires doit aussi être mis en place et, de ce point de vue, les actes parlent souvent mieux que les textes : par exemple avoir recours à la banque conseil d'une opération pour attester de l'équité de cette même opération alors même que la rémunération de la dite banque est liée au succès de la dite opération est une pratique à exclure.

Au-delà des mécanismes qui sont retenus, les entreprises doivent se rappeler que l'objectif est de retrouver la confiance des marchés. Cette confiance dépend de la capacité du système en place à respecter quelques principes simples : l'équité, l'efficacité, la responsabilité et la transparence.

La façon d'y parvenir importe moins que le résultat. Il est vital que les dirigeants adoptent un comportement exemplaire et soient transparents sur leurs modes de décisions et de contrôle. À cet égard, en prévoyant un rapport du Président sur la préparation et l'organisation du Conseil d'administration et les procédures de contrôle interne mises en place par la société, la loi de sécurité financière a pris une position qui ne peut que renforcer le Gouvernement d'entreprise en France. Mais là encore, le dire ne sera pas suffisant : il faudra le vivre et le prouver pour convaincre. ■

1. « Le Conseil d'administration des sociétés cotées » (juillet 1995) et « Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise » (juillet 1999), rapports des deux groupes de travail présidés par Marc Viénot.

2. « Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées », rapport du groupe de travail présidé par David Bouton, 23 septembre 2002.

3. « Corporate Governance and Equity Prices », Paul A. Gompers, Joy L. Ishii, Andrew Metrick, NBER, n° 8449, août 2001.

4. « La théorie de l'agence », Beale et Means (1932) ; Coase (1937) ; Jensen et Meckling (1976).