

IUFM D'AUVERGNE
20, Avenue Raymond Bergougnan
63039 CLERMONT-F^d

EXPOSE DU 5 JANVIER 2005
ANNEE 2004/2005
DUPUIS Aurélie et FOURNIER Caroline

La gouvernance d'entreprise

INTRODUCTION

Le scandale récent de Nortel a remis au goût du jour la question de la gouvernance d'entreprise. Même si cette affaire met en lumière un type de gouvernance actuelle, d'autres formes ont existé.

Par gouvernance d'entreprise, on entend les dispositifs de direction, d'incitation et de contrôle dans les sociétés anonymes.

L'expression de « corporate governance », bien établie dans le monde anglo-saxon, a été le plus souvent traduite en France par le « gouvernement de l'entreprise », que ce soit par de grands auteurs ou dans des documents officiels (par exemple la loi NRE). Cependant, il apparaît plus approprié d'utiliser le terme de gouvernance d'entreprise. En effet, celle-ci vise un dispositif impliquant à la fois des institutions, des relations, des règles et des comportements... c'est-à-dire bien plus que la seule structure que constitue le gouvernement. Ce problème de définition vient du fait que ce modèle a été importé dans les pays latins. En effet, dans la culture allemande, le modèle dominant jusque là reliait les entreprises aux banques tandis qu'en France les entreprises étaient étatiques. Dans ces deux cas, aucune relation avec les actionnaires n'était envisagée. Aux Etats-Unis, ce genre de problème ne se pose pas puisque le concept de « corporate governance » en est originaire. Cependant, depuis 2002, il semble qu'un consensus se soit formé pour accepter de parler de gouvernance d'entreprise (G.E).

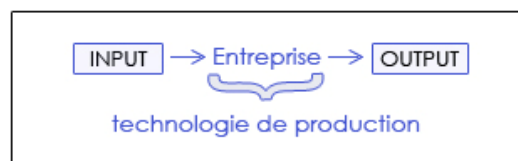
Le principal problème posé est celui de la relation entre les actionnaires et la direction de l'entreprise. Cela fait référence à un débat des années 70 aux Etats-Unis. Avec le développement des entreprises managériales, les actionnaires délèguent la responsabilité de la gestion au conseil d'administration (G.E orientée dirigeants). Ce débat prend une nouvelle extension dans les années 90 aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne (G.E orientée actionnaires). Plus récemment, les affaires Enron, Qwest... ont conduit à un durcissement de la régulation favorable aux actionnaires.

Dans ce contexte, nous allons nous demander dans quelle mesure la gouvernance influence-t-elle l'entreprise ? Nous verrons dans un premier temps, l'apparition de la première forme de G.E à travers la domination des managers ; puis, dans un second temps, nous étudierons l'émergence d'une nouvelle gouvernance donnant désormais le pouvoir aux actionnaires.

I - APPARITION DE LA G.E. : LA DOMINATION DES MANAGERS

A) La G.E. : fin d'une boîte noire

Pendant longtemps, la firme a été réduite à la seule fonction de production, car dans l'univers de concurrence pure et parfaite (C.P.P.) la caractéristique principale est l'atomicité du marché dans un environnement homogène pour les prix et la technologie. En C.P.P., on isole une fonction commune à toutes les entreprises. Il existe une sorte de négation de la firme, car toutes les firmes se ramènent à la firme. Cette boîte noire est inintéressante dans une conception néoclassique car le processus de transformation (= technologie de production) est identique pour tous : il n'y a aucun intérêt à l'étudier, le marché fait tout par lui-même.



Cependant, ce concept de boîte noire entraîne des frustrations chez les économistes et les gestionnaires ; pour eux, il existe d'autres dimensions dans les entreprises qui n'apparaissent pas dans ce schéma. Elles sont de vraies organisations avec une dimension stratégique, une capacité d'agir sur leur environnement et également une capacité de création de technologies. On rentre désormais dans un cadre plus dynamique et moins statique, contrairement à la microéconomie néoclassique standard. En dépassant ce paradigme, on cherche à savoir comment une organisation peut être efficace. Ce n'est que dans ce contexte qu'apparaissent les notions de stratégies et plus largement de la G.E.

B) L'ère managériale : les apports d'Olivier Williamson

Le développement de la grande industrie, rendu possible par la création de sociétés faisant appel à l'épargne publique, s'est affirmé à partir du milieu du 19^{ème} siècle en Europe comme aux Etats-Unis, amenant une séparation de plus en plus marquée entre les dirigeants de ces grandes unités et un actionnariat dispersé.

Ce sont principalement les travaux de Baumol et de Williamson, en 1964, qui ont conceptualisé la question et qui ont tenté de construire une théorie managériale de la firme. Pour ces auteurs, l'entreprise tend à devenir une entité spécifique, distincte de ses propriétaires. Par là, les questions de G.E. prennent toute leur importance, les dirigeants de l'entreprise (managers) pouvant légitimement développer une stratégie dont les objectifs ne s'identifient pas à ceux des actionnaires. Ces derniers tendent à devenir des fournisseurs des ressources de la firme, parmi d'autres, voire des contraintes plus ou moins rigides dont il faut tenir compte (versement de dividendes suffisants pour qu'ils ne partent pas ailleurs, qu'ils ne « votent pas avec leurs pieds »).

Cette conception de la firme managériale a eu beaucoup de succès, notamment auprès des cadres dirigeants des grandes sociétés par actions. La période dite des « Trente Glorieuses » (1945-1974), qui a caractérisé l'économie française et plus largement celle de l'Europe Occidentale, a favorisé la vision managériale de la firme orientée vers des objectifs de croissance. Le manager suit plus une logique économique que financière ; il exerce dans ce

contexte, son métier de base : gestionnaire. Aux Etats-Unis, cette approche a été d'autant mieux reçue que la période de croissance quasi ininterrompue (équivalent à la phase ascendante d'un cycle long de Kondratieff) a commencé, dès la fin des années 30, avec la sortie de la grande dépression et la mise en place du « New deal ».

C) Les excès de pouvoir des managers

Leur pouvoir a été croissant depuis le début des « Trente Glorieuses ». En effet, avec l'augmentation considérable de la taille des entreprises, la propriété du capital s'est morcelée ; le nombre d'actionnaires a augmenté fortement et leur dispersion a entraîné un transfert de pouvoir de l'actionnariat vers la direction de l'entreprise (technostructure). Selon John Kenneth Galbraith : « un divorce est survenu entre la propriété du capital et la direction effective de l'entreprise ». Le pouvoir changeant de mains, les mobiles sont différents. Ainsi, le profit n'est plus le but de l'entreprise mais seulement un moyen de ne pas déclencher la désaffectation des actionnaires, source de crise financière.

Concrètement, cela s'est observé par le gonflement des résultats comptables afin de répondre aux exigences accrues fixées par les actionnaires (affaire Enron et complicité d'Anderson). La technostructure œuvre pour l'augmentation de la taille de l'entreprise, reflétant plus la tendance du moment que les réels intérêts des actionnaires (diversification massive de Bouygues et de Vivendi). Jusque vers les années 80, les conseils d'administration étaient essentiellement composés de dirigeants, tandis que les représentants effectifs des actionnaires (ou de toute autre partie non dirigeante) en étaient exclus. Les dirigeants n'étaient pas contrôlés et en profitaient pour s'octroyer des rémunérations considérables et des conditions très avantageuses en cas de licenciement « ad nutum » (notion de parachute doré, Jean-Marie Messier).

Au vue de ces multiples dysfonctionnements, une remise en cause de l'ère managériale est à envisager et une nouvelle G.E. doit apparaître.

II – L'AVENEMENT D'UNE NOUVELLE G.E. : LE POUVOIR AUX ACTIONNAIRES

Déjà Smith, en 1776, exprimait sa méfiance envers les directeurs (ici, les managers) : « les directeurs [des grosses compagnies] sont les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur argent ; on ne peut guère s'attendre à ce qu'ils apportent leur vigilance exacte et soucieuse [comme le feraient les actionnaires en maniant leurs fonds] ».

A) Une nouvelle approche : la théorie de l'agence

Devant le succès des approches managériales de la firme, « le peuple des actionnaires » ne pouvait rester indifférent et devait chercher une riposte appropriée. La théorie de l'agence s'est manifestée au milieu des années 70 grâce à plusieurs contributions majeurs (Jensen, Meckling et Fama), dont l'innovation principale est d'avoir rapproché différents courants (école de Chicago, analyse des droits de propriété et des organisations).

La firme n'y est plus représentée à travers l'entrepreneur mais comme un « nœud de contrats ». Les différentes « parties prenantes » (salarié, client, fournisseur, actionnaire...) sont liées dans ce nœud au sein de la société. Il existe une relation d'agence quand un agent (le principal ou mandant) délègue tout ou partie de son pouvoir de décision à un autre agent (le mandataire). Dès lors que s'établissent ces relations au sein de l'entreprise, il existe des coûts spécifiques appelés coûts d'agence (liés non seulement à l'incertitude mais aussi à la mauvaise observation de l'information). Il est ainsi nécessaire d'engager des coûts d'agence afin de mettre en place un mécanisme d'incitations sanctions, pour contrecarrer l'opportunisme du mandataire.

Plus précisément, l'actionnaire est considéré comme le principal et subit une information cachée par le dirigeant. Ce dernier quant à lui est le mandataire et peut développer un comportement opportuniste grâce aux informations privilégiées qu'il détient. Ainsi, le principal gagne moins qu'en situation où le dirigeant a des intérêts concomitants à ceux des actionnaires. La qualité de la relation entre actionnaire et dirigeant correspond à une bonne gouvernance. Les scandales financiers des années 2000 démontrent bien l'engouement pour cette théorie de l'agence et la nécessité de dispositifs permettant son efficacité.

B) Principes et conséquences d'une gouvernance orientée actionnaires

Pour pallier les abus managériaux, la théorie de l'agence préconise la parfaite circulation de l'information. En effet, nous avons pu observer que les investisseurs institutionnels (zinzins = fonds de pension, OPCVM, compagnies d'assurance) étaient en mesure d'exiger certains principes de G.E. Les « zinzins » attendent en matière de G.E. :

- l'accroissement de la transparence des sociétés en maintenant les actionnaires informés de leurs pratiques
- l'accroissement de la responsabilité des sociétés en augmentant le nombre d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration
- le respect du principe « une action = une voix = un dividende »
- la simplification des procédures de vote

Le respect des principes de G.E. induit tout une série de devoirs de la part des dirigeants (loyauté et diligence). Pour satisfaire ses actionnaires, une entreprise doit faire des efforts de réduction de leurs coûts de production, ce qui peut les amener à :

- se recentrer sur leurs activités principales les plus rentables en externalisant les autres (changement de tendance)
- délocaliser ses activités
- réduire la masse salariale en licenciant et en multipliant les plans sociaux...

Une approche orientée actionnaire serait donc préjudiciable à court terme en matière d'emploi ainsi que pour le progrès économique. En effet, les actionnaires ont une vision court termiste et des exigences de rentabilité immédiate, alors que le progrès nécessite des investissements de long terme. Afin de faire converger les intérêts de chacun, de nouveaux mode de régulation ont été instaurés. A titre d'exemple, on peut citer la loi NRE (15 mai 2001) et la loi Sarbanes-Oxley.

C) Un exemple contemporain : la G.E. chez Danone

Initialement nommé B.S.N, le capital social de Danone s'est progressivement fragmenté au fur et à mesure des étapes marquant la constitution du groupe. En 1986, aucun actionnaire ne possédait une fraction significative du capital. Ainsi, la direction de BSN à l'époque a pris conscience du danger que faisait courir une telle dilution de son capital en particulier lors de vague d'OPA (même principe que pour la prise de pouvoir de Sanofi sur Aventis). Devant ce danger potentiel, le président Antoine Riboud a mis en place plusieurs lignes de défense visant à assurer un meilleur contrôle du capital. Il a par ailleurs fait voter une dérogation de l'âge limite du président, afin d'avoir le temps de préparer sa succession en faveur de son fils, Frank Riboud, créant ainsi un cas de « dynastie managériale » (ce qui illustre le modèle G.E. orienté dirigeant).

Néanmoins, cette succession a été le point de départ de l'adaptation du groupe Danone au principe de la G.E. orienté actionnaire (1995). Un effet majeur en a été la cotation à la bourse de New York en 1996. Les conséquences de ce changement drastique ont été manifestes : d'un côté, le cours de l'action a rapidement augmenté et de nombreux zinzins anglo-saxons sont devenus actionnaires ; de l'autre, la pratique du « maillon faible » (recentrage) a abouti à un rétrécissement continu du périmètre d'activité des entreprises.

Par ailleurs, l'acquisition de Quakers Oats en 2001 n'a pas pu aboutir, les marchés s'y étaient montrés défavorables. Cet exemple illustre bien la perte d'autonomie des dirigeants du groupe sur sa stratégie et la dictature des marchés sur la G.E.

CONCLUSION

La fin de la vision de l'entreprise comme boîte noire a conféré aux managers une grande autonomie, leur permettant ainsi de mettre en place diverses stratégies. Cependant, les abus mis en lumière nécessitaient un nouveau type de G.E. moins managériale et plus actionnaire. Néanmoins, cette nouvelle gouvernance a engendré de multiples dysfonctionnements et plus particulièrement une plus grande incertitude.

La G.E. orientée actionnaire a remis en exergue le modèle de Porter sur la dépendance de l'entreprise vis-à-vis de son environnement.

BIBLIOGRAPHIE

Les ouvrages

BEITONE Alain *et alii* (2001), *Dictionnaire des sciences économiques*, Paris, Armand Colin, p. 236

CHAMBLAY Dominique *et alii* (2003), *50 fiches pour comprendre les débats économiques actuels*, Rosny, Bréal, pp. 36-39

DUFOUR Stéphane *et alii* (2004), *S'entraîner aux épreuves d'économie et de droit -CAPLP, CAPET économie gestion- Concours enseignement*, Vanves, Foucher, coll. S'entraîner, pp. 368-369

PEREZ Roland (2003), *La gouvernance de l'entreprise*, Paris, La découverte, coll. Repères, 124 p

Les articles

BOUFFETY Véronique et REICH Pierre (2003-2004), « Le gouvernement d'entreprise », www.oeconomia.net

BRILLET Frédéric (27/05/2002), « La réalité du gouvernement d'entreprise », *Les échos*

LENGLART François (30/09/2004), « Corporate-governance : L'évolution du droit français », *Les échos : l'art du management*