



# CONVERGENCE VERS LE MODÈLE ANGLO-SAXON DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE : MYTHE OU RÉALITÉ ?

RÉAL LABELLE\* ET BERNARD RAFFOURNIER\*\*

Sur la lancée des rapports Treadway 1987 aux États-Unis et Cadbury 1992 en Grande-Bretagne, plusieurs organismes nationaux et internationaux s'affairent à déterminer comment les actionnaires, les dirigeants et les administrateurs devraient se répartir le pouvoir au sein de l'entreprise. Des travaux ont été menés notamment au Canada<sup>1</sup>, en France<sup>2</sup>, aux États-Unis<sup>3</sup>, au Japon (1997), en Allemagne (2000) ainsi que dans plusieurs pays en voie de développement<sup>4</sup>. Ces réflexions ont été relayées au niveau international par l'OCDE (1999) qui a publié deux rapports sur le sujet.

Tous ces documents s'accordent à reconnaître la nécessité d'assurer le respect des droits des actionnaires, d'améliorer la transparence de l'information produite par les entreprises et de veiller à l'indépendance des auditeurs. Mais, c'est au fonctionnement du conseil d'administration que les groupes de travail ont consacré l'essentiel de leurs réflexions. Trois recommandations émergent de ces différents rapports :

- séparer les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général ;
- faire en sorte que le conseil d'administration comprenne une forte proportion (voire

une majorité) d'administrateurs indépendants ;

- créer, au sein du conseil, des comités spécialisés, en particulier :

- un comité de nomination, chargé de la sélection des dirigeants et des administrateurs ;
- un comité de rémunération, qui détermine la politique de rémunération des dirigeants ;
- un comité d'audit, chargé de veiller à l'efficacité du contrôle interne et de la mission des auditeurs externes.

Devant la remarquable convergence des conclusions des différents groupes de travail, on pourrait penser qu'il existe un modèle idéal de gouvernement d'entreprise, applicable à toutes les entreprises quel que soit l'environnement économique, juridique ou culturel dans lequel elles évoluent. Nous avons effectué une recherche empirique pour déterminer si cette convergence tient du mythe ou de la réalité. Elle compare les pratiques de gouvernement d'entreprise en France, au Canada et en Allemagne<sup>5</sup>. Il en ressort que la vision de l'entreprise, véhiculée par ces recommandations, est typiquement anglo-saxonne et ne correspond pas nécessairement à celle en usage dans d'autres parties

\* Ecole des HEC - Université de Montréal. Cet article a été écrit pendant que l'auteur était professeur invité à l'ESA de l'Université Pierre Mendès France de Grenoble et à l'Université Paris-Dauphine et professeur suppléant à HEC - Genève qu'il remercie.

\*\* HEC - Université de Genève.

du monde. Deux dimensions nous paraissent notamment caractériser cette différence : la primauté des actionnaires sur les autres parties intéressées (*stakeholders*) de l'entreprise, et l'opportunisme des acteurs.

Après avoir brièvement résumé cette étude, nous présenterons les réflexions que ces deux dimensions nous inspirent.

### COMPARAISON DES PRATIQUES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE<sup>6</sup>

L'intuition à l'origine de cette étude exégétique est qu'à partir du moment où les marchés financiers sont de plus en plus intégrés sur le plan international, les particularités locales en matière de gouvernement d'entreprise devraient s'estomper au profit d'un modèle quasi sans frontières. Les modèles et pratiques françaises<sup>7</sup> et allemandes<sup>8</sup> ainsi que les principes promulgués par l'OCDE en matière de gouvernement d'entreprise ont donc été comparés au modèle canadien<sup>9</sup>, dans le but de vérifier cette hypothèse ou, du moins, de faire le point sur cette question. Le choix de ces pays n'est pas fortuit car chacun représente une combinaison différente de facteurs institutionnels pouvant influencer les modèles de gouvernement d'entreprise, à savoir l'approche anglo-saxonne, française et germanique. On oppose en particulier souvent le modèle anglo-saxon surtout orienté vers les marchés boursiers aux modèles français, allemand ou japonais plutôt orientés vers les créanciers<sup>10</sup>.

La comparaison des textes ou modèles nationaux est fondée sur une typologie élaborée à partir du modèle intégrateur de Zhara et Pierce (1989), qui présente une synthèse des variables relatives aux rôles et aux attributs du conseil d'administration susceptibles d'influencer la performance de l'entreprise. Pour comparer les prati-

ques des entreprises, nous avons élaboré une grille d'analyse sur la base du Rapport du groupe consultatif de l'OCDE intitulé « Le gouvernement d'entreprise »<sup>11</sup>. Ce rapport a été à l'origine des directives de l'OCDE. L'avantage de cette référence est qu'elle est internationale. Le groupe de travail était constitué d'Américains, d'un Français, d'un Anglais (Cadbury), d'un Allemand et d'un Japonais. Elle est aussi la plus récente. Elle tient donc compte des pratiques existantes. Cette grille appelle essentiellement des réponses par oui ou par non, selon que l'information est présente ou non dans le rapport annuel.

L'échantillon comprend 99 sociétés canadiennes, 93 allemandes et 96 françaises dont nous avons examiné le rapport annuel de 1996 ou 1997. Il s'agit d'un échantillon extrait de la collection de rapports dont les auteurs disposent à Montréal et à Genève. Cette collection a été constituée sur la base des plus grandes entreprises canadiennes et européennes (selon le chiffre d'affaires). On peut donc considérer qu'il est représentatif de ces grandes entreprises cotées. Le rapport utilisé est le dernier reçu à la date de l'étude. Dans la majorité des cas (99 canadiennes, 84 allemandes et 85 françaises), il s'agit de l'exercice clos en 1997. Dans les autres cas (9 allemandes et 11 françaises), c'est l'exercice clos en 1996.

L'étude fait ressortir que 98 % des sociétés cotées allemandes présentent une structure juridique duale avec un directeur et un conseil de surveillance. Cette particularité combinée à l'importance des banques germaniques dans l'actionariat des sociétés cotées explique peut-être à la fois que les règles allemandes apparaissent les moins détaillées des trois pays étudiés et la sensibilisation plus récente des intervenants au débat sur le gouvernement d'entreprise. Cette structure duale est relativement peu répandue en France (22 %) et inexistante au Canada. Dans ce modèle, le contrôle est la prérogative du conseil de



surveillance et la direction relève du directeur, alors qu'en France et au Canada, le conseil d'administration cumule habituellement les deux fonctions. Dans ce contexte, le contrôle et la direction étant séparés, le contrôle des dirigeants est, de fait, plus efficace, de sorte qu'il n'a pas suscité de débat comparable à celui observé dans les pays anglo-saxons. C'est probablement parce que les problèmes de gouvernement d'entreprise ne se posent pas avec la même acuité en Allemagne que les comités de rémunération (8 %) et les comités d'audit (9 %) sont peu fréquents dans ce pays, alors que ces derniers sont obligatoires depuis près de trente ans au Canada.

Autre particularité germanique, les salariés sont presque toujours représentés au conseil de surveillance. D'où, une plus grande attention portée à leurs intérêts. Nous avons en particulier constaté que le rapport annuel des sociétés allemandes fournit fréquemment des informations sur les salariés (92 %) et sur le partage de la valeur ajoutée entre les principaux facteurs de production (25 %), et que les objectifs de l'entreprise font souvent référence à l'importance de la « sécurité au travail » (21 %) dans les informations « environnementales ».

Globalement, le Canada et l'Allemagne sont représentatifs des deux formes opposées de capitalisme. Le capitalisme anglo-saxon, illustré ici par le Canada, est surtout tourné vers l'actionnaire (*shareholder value*) ; les salariés y sont vus comme des facteurs de production qu'on rémunère au prix du marché. Le capitalisme « rhénan » est davantage empreint de préoccupations sociales ; les salariés y sont considérés comme des partenaires (*stakeholders*) avec qui il faut partager la richesse créée. A ce propos, la Bourse de Toronto (TSE, 1994) établit clairement que la responsabilité du conseil d'administration est d'agir dans le meilleur intérêt des actionnaires, plutôt que dans celui des autres parties prenantes.

Cependant, les résultats indiquent que la plupart des sociétés canadiennes accordent plus d'attention aux *stakeholders*, qui ne sont pas actionnaires, que ne l'exige la prise de position du TSE. Il semble que la France occupe une situation intermédiaire entre ces deux conceptions du capitalisme.

Quant à l'information sur la rémunération des dirigeants, on constate que, lorsqu'elle est présente (87 % des cas en Allemagne, 73 % en France), c'est presque toujours de façon globale (100 % en Allemagne et 96 % en France), ce qui diffère du Canada où les statuts exigent des informations plus détaillées.

Les préoccupations éthiques, qui ressortent de notre analyse des rapports annuels des sociétés françaises (67 %), concernent surtout les relations avec les clients (par exemple : « l'interdiction de verser des pots de vin pour emporter des marchés ») et elles semblent essentiellement conjoncturelles. C'est probablement la conséquence de scandales récents intervenus en France où des sociétés ont versé des sommes à des élus ou à des partis politiques pour emporter des marchés publics.

Ces résultats font ressortir deux dimensions qui distinguent le modèle anglo-saxon de ceux en usage dans d'autres parties du monde (la primauté des actionnaires et l'opportunisme des acteurs), que nous traiterons dans cet article.

## LA PRIMAUTÉ DES ACTIONNAIRES

L'élaboration de règles de fonctionnement suppose que l'on s'accorde, au préalable, sur la finalité de l'entreprise. Les recommandations du modèle anglo-saxon de gouvernement d'entreprise allouent à celles-ci un objectif simple : maximiser la richesse des actionnaires ou, pour reprendre une expression à la mode, « créer de la valeur actionnariale ». Toute l'activité de

la firme est donc tournée vers la recherche du profit maximal. Les intérêts des autres parties prenantes (créanciers, salariés, clients et fournisseurs) ne sont pas pris en compte, les relations avec ces *stakeholders* étant réglées par les marchés, même si, comme nous l'avons constaté, les sociétés canadiennes accordent une plus grande attention aux parties intéressées que ne l'exige la réglementation. Pour maximiser la richesse des actionnaires, l'entreprise va s'efforcer de se procurer les autres facteurs de production dont elle a besoin au moindre coût, de sorte que la seule rémunération que peuvent espérer salariés et fournisseurs est celle qui résulte de la confrontation de l'offre et de la demande. Il n'est en particulier pas question pour eux d'obtenir un quelconque partage des bénéfices. Cette primauté des apporteurs de fonds propres sur tous les autres facteurs de production est généralement justifiée par le fait que ce sont les actionnaires qui supportent l'essentiel du risque de l'entreprise et qu'en conséquence, il est légitime que la totalité du profit leur revienne. Cette vision de l'entreprise, qui est à la base de la théorie économique de la firme, a récemment été popularisée par l'approche EVA® (*Economic Value Added*) dont elle constitue le fondement même. Pourtant, cette approche purement capitaliste de l'entreprise est loin d'être unanimement admise.

Certains refusent, en effet, l'idée que l'entreprise puisse être gérée en fonction de seuls intérêts privés. Ils estiment que si toute organisation procure des avantages à la collectivité, notamment en créant des richesses et en offrant du travail, elle génère également des coûts en consommant des ressources naturelles et en créant des externalités, comme la pollution. Étant donné que c'est la collectivité dans son ensemble qui supporte ces coûts, il est normal que celle-ci ait son mot à dire dans la gestion des entreprises et qu'elle empêche ces dernières de maximiser le bien-être de quelques-uns (les actionnaires) au détriment

de tous les autres. A défaut de pouvoir imposer le contrôle des entreprises par la collectivité, ce courant milite donc pour que les préoccupations sociétales<sup>12</sup> soient prises en compte dans les décisions des entreprises. Le concept d'« entreprise citoyenne », récemment popularisé en France et présent depuis longtemps dans certains pays à conscience écologique forte (Scandinavie notamment), est une application de cette idée. Il s'oppose, par exemple, aux plans massifs de licenciement ou à l'institution de « droits de pollution », quand bien même ceux-ci seraient conformes aux intérêts des actionnaires<sup>13</sup>.

Mais nos résultats montrent que c'est pour le rôle qu'il réserve aux salariés que le modèle anglo-saxon est le plus contestable. Beaucoup considèrent que ceux-ci ne peuvent être assimilés à de simples prestataires de services et qu'ils doivent au contraire être associés aux bénéfices, voire à la gestion de l'entreprise. En France, l'intéressement des salariés est d'ailleurs une obligation légale pour les entreprises d'une certaine taille. L'Allemagne est allée beaucoup plus loin en instituant un véritable système de co-direction qui accorde au personnel la moitié des sièges du conseil de surveillance dans les entreprises de plus de 2000 salariés. Mais c'est vraisemblablement au Japon que l'hypothèse de primauté des actionnaires est la moins réaliste. Dans ce pays, on considère en effet que l'entreprise « appartient » plus à ses salariés qu'à ses actionnaires et que l'intérêt du personnel doit primer sur celui des apporteurs de capitaux<sup>14</sup>. L'entreprise y est en effet considérée davantage comme une organisation sociale que comme une entité privée.

## L'OPPORTUNISME DES ACTEURS

Les recommandations du gouvernement d'entreprise visent principalement à ren-



forcer le contrôle des actionnaires sur les dirigeants. Ces derniers sont, en effet, supposés rechercher la satisfaction de leur intérêt personnel plutôt que la maximisation de la valeur de l'entreprise. Il faut, en particulier, éviter que les managers profitent de leur situation pour s'octroyer des avantages indus (salaires excessifs, *stock options* anormalement favorables) ou qu'ils engagent l'entreprise dans des activités qui confortent leur position personnelle (stratégies d'enracinement, croissance démesurée) au détriment de la valeur de la firme. L'inclusion d'administrateurs indépendants et la création de comités spécialisés (comité stratégique, comité de rémunération, comité d'audit) sont de nature à rendre plus difficile un tel comportement.

L'opportunisme des dirigeants est vraisemblable lorsque ceux-ci passent rapidement d'une entreprise à l'autre, comme c'est souvent le cas dans les pays anglo-saxons et en France, notamment dans les entreprises publiques. Compte tenu de la brièveté de leur séjour dans l'entreprise, ces managers sont, en effet, vraisemblablement davantage portés à préparer leur sortie qu'à s'engager dans des activités qui ne porteront leurs fruits qu'à long terme. L'hypothèse est beaucoup moins soutenable lorsque, comme en Allemagne ou au Japon, les dirigeants font toute leur carrière dans la même firme, et qu'ils n'accèdent à la direction qu'après avoir franchi tous les échelons intermédiaires. Ces dirigeants-là sont vraisemblablement davantage préoccupés par la valorisation de l'entreprise à long terme. On peut également penser qu'ayant débuté à un niveau subalterne (souvent comme apprenti ou employé), ils sont plus sensibles aux intérêts des salariés et favorables à leur consultation. Il ne faut donc pas s'étonner si, comme en Allemagne, co-direction et promotion interne vont de pair.

Dans le modèle anglo-saxon, l'opportunisme ne se limite pas aux dirigeants ; il s'étend aussi aux actionnaires. Mis à part

les sociétés affiliées, ceux-ci n'ont généralement pas de relations commerciales avec l'entreprise ; leur participation est un simple placement financier, qui peut être revendu si la rentabilité attendue n'est pas au rendez-vous. C'est d'ailleurs cette menace de voir les actionnaires « voter avec leurs pieds » (c'est-à-dire céder leurs titres) qui donne toute son efficacité à la contrainte de maximisation de la valeur boursière.

La situation est différente en Allemagne et au Japon car, dans ces pays, une part importante du capital (et surtout des droits de vote) est détenue par des banques et des compagnies d'assurance qui ont des relations commerciales étroites avec l'entreprise. En Allemagne en particulier, chaque entreprise dispose généralement d'une banque de référence qui lui apporte, non seulement des fonds propres, mais également des prêts. Il est clair que cette banque sera beaucoup plus patiente qu'un investisseur ne détenant que des actions.

En France, les participations bancaires sont moins systématiques mais la création de « noyaux durs » d'actionnaires, lors de privatisations récentes, a également contribué à restreindre la mobilité du capital et donc l'opportunisme actionnarial de ces entreprises.

Dans le modèle économique occidental, l'opportunisme s'applique aussi aux relations avec les fournisseurs. L'entreprise est continuellement à la recherche des meilleures conditions d'approvisionnement ; elle n'hésitera donc pas à changer de fournisseur, si celui-ci ne lui semble plus compétitif.

Au Japon par contre, les relations commerciales sont moins tendues car les entreprises cherchent généralement à établir des liens durables et une véritable collaboration avec leurs partenaires, qui se traduit souvent par l'échange de participations au capital. Cette fidélité peut aboutir à un surcoût des approvisionnements et corrélativement, à une diminution de la valeur de l'entreprise.

Le débat sur le gouvernement d'entreprise est apparu au Royaume-Uni et en Amérique, suite à l'activisme d'un actionariat plus dispersé et plus important qu'ailleurs, qui a remplacé la stratégie du « vote avec ses pieds », une situation à peu près inexistante ailleurs dans le monde. De plus, on peut penser que les gestionnaires des fonds de retraite des salariés comme CALPERS, leaders en la matière, y ont vu l'occasion de compenser l'absence de mécanismes de participation des salariés qui existent ailleurs par des mécanismes de gouvernement d'entreprise.

De ce point de vue, la vision anglo-saxonne de la firme, marquée par la pri-

mauté des actionnaires et l'opportunisme des acteurs, diffère sensiblement de celle en usage dans d'autres parties du monde (Allemagne et Japon notamment). Dans ces conditions, il est permis de penser que l'acceptation apparente des règles anglo-saxonnes de gouvernement d'entreprise traduit plus le souci des entreprises de ces pays de ne pas se fermer aux investisseurs anglo-américains qu'une profonde adhésion à ces principes. Même si certaines évolutions en cours (réduction des participations croisées, désengagements des banques dans le capital des entreprises) indiquent que le modèle anglo-saxon gagne du terrain, sa généralisation n'est vraisemblablement pas pour demain.

#### NOTES

1. Rapport Dey, 1994.
2. Rapports Viénot, 1995, 1999.
3. Business Roundtable, 1997.
4. Cf. Holly 1999.
5. Cf. Labelle et Raffournier, 2000.
6. Le lecteur intéressé peut se référer à l'étude complète de Labelle et Raffournier publiée dans le numéro d'automne 2000 de la *Revue Gestion, revue internationale de gestion*.
7. Rapports Viénot 1995 et 1999.
8. Loi « KonTraG ».
9. TSE Company Manual, part IV, M.
10. Maati, 1999 ; Cohen, 1996 ; Rajan et Zingales, 1995.
11. OCDE, avril 1998.
12. Nous utilisons l'adjectif « sociétal » pour désigner les relations avec la Société dans son ensemble, c'est-à-dire la collectivité de citoyens. L'adjectif « social » sera réservé aux relations avec le personnel.
13. Pour une présentation de ce courant de pensée, voir Mathews M.R., *Socially responsible accounting*, Chapman & Hall, London, 1993.
14. Pour une description approfondie du mode de fonctionnement des entreprises japonaises, voir Dore R., « *Stock Market Capitalism : Welfare Capitalism - Japan and Germany versus the Anglo-Saxons* », Oxford University Press, 2000.

#### BIBLIOGRAPHIE

- American Institute of Certified Public Accountants. National Commission on Fraudulent Financial Reporting. *Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting* (Treadway Report), 1987.
- COHEN E., *De la déréglementation financière à la déréglementation du marché des dirigeants ?* Revue Française de Gestion, novembre-décembre 1996, pp. 84-93.
- Corporate Governance Forum of Japan, *Corporate Governance Principles : A Japanese View*, 1997.
- German Panel on Corporate Governance, *Corporate Governance Rules for Quoted German Companies*, 2000.



- HOLLY J. Gregory, *Overview of Corporate Governance : Guidelines and Codes of Best Practice in Developing and Emerging Markets*, 1999.
- LABELLE R. et RAFFOURNIER B., *Comparaison internationale en matière de gouvernement d'entreprise*, *Gestion*, revue internationale de gestion, à paraître à l'automne 2000.
- MAATI J., *Le gouvernement d'entreprise*, De Boeck Université, Paris-Bruxelles, 1999, p. 293.
- OCDE, *Projet de lignes directrices de l'OCDE relatives au gouvernement d'entreprise*, 1998 et *Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise*, 1999, 28 p.
- RAJAN R. G. et ZINGALES L., *What do we know about capital structure ? Some evidence from international data*, *The Journal of Finance*, décembre 1995, pp. 1421-1460.
- The Business Roundtable, *Statement on Corporate Governance*, 1997.
- The Toronto Stock Exchange, *Where Were the Directors ? - Guidelines for improved Corporate Governance in Canada*, Report of the Committee on Corporate Governance in Canada (rapport Dey), décembre 1994, 71 p.
- The Toronto Stock Exchange Company Manual*, 167 p.
- VIÉNOT M., *Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées*, Rapport du groupe de travail de l'Association Française des Entreprises Privées et du Conseil National du Patronat Français, juillet 1995, 27 p.
- VIÉNOT M., *Rapport du Comité sur le gouvernement d'entreprise*, Association Française des Entreprises Privées et Mouvement des Entreprises de France, juillet 1999, 33 p.
- ZHARA S.A. et PEARCE J.A. II, *Board of Directors and Corporate Financial Performance*, *Journal of Management*, 15:2, 1989, pp. 291-334.



