

# LES ENJEUX ÉTHIQUES DE LA GOUVERNANCE DES ENTREPRISES

ROBERT LEBLANC\*

**P**ar le néologisme de gouvernance, on entend l'art et la manière d'ordonner l'exercice du pouvoir dans les entreprises.

D'une manière générale, on peut considérer que les dirigeants sont, au cœur des entreprises, les arbitres des tensions exercées par les différentes parties prenantes. Comment vendre des produits à bon prix pour les clients, tout en payant correctement les salariés et en ayant encore de quoi satisfaire les attentes des actionnaires, tout en se pliant aux demandes des fournisseurs et des banques et aux exigences de la cité, aux normes de plus en plus nombreuses, aux pressions des *lobbies* ?

La réussite de l'entreprise, à court terme et à long terme (et il n'y a de vraie réussite qu'avec ce « et »), suppose un équilibre en permanence bien ajusté entre les forces divergentes de ces différentes parties prenantes ou *stakeholders*.

Une vision du métier et de l'évolution de son environnement inscrit ce rapport de force dans une dynamique ; une équipe dirigeante qui donne le sentiment de savoir où elle va, qui capitalise sur la qualité du parcours déjà accompli et la confiance qu'elle inspire et qui sait innover a certainement de meilleures marges de manœuvre pour gérer l'équilibre des forces qu'une équipe statique car, alors, les intérêts particuliers prennent vite le pas sur cet intérêt général qui n'est plus visible et, même de l'intérieur, se développe le syndrome du parasite qui vit de l'entreprise et non pour elle.

Si la vision est la première condition d'un équilibre favorable des forces en présence, il en est bien d'autres : une bonne gouvernance, une bonne gestion, un bon management des équipes, une attention à l'exécution des décisions et une écoute de toutes les parties prenantes.

---

\*Président-directeur général, Aon France ; président, Entrepreneurs et dirigeants chrétiens ; président, Comité d'éthique du MEDEF (Mouvement des entreprises de France).

Cet article est écrit à titre personnel et n'engage pas le MEDEF.

## L'ÉQUILIBRE DES POUVOIRS ENTRE ACTIONNAIRES ET DIRIGEANTS

Il n'y a pas d'entreprise sans fonds propres. Sauf dans les coopératives et les mutuelles, les actionnaires sont les premières parties prenantes, les *shareholders* sont les premiers *stakeholders*.

À l'origine, un entrepreneur se lance. Première formule, il investit de l'argent qui lui appartient ou qu'il a emprunté et il s'engage dans la constitution d'une équipe et l'élaboration d'un produit ; il a tout pouvoir. Deuxième formule, il gère lui-même son projet, mais il attire des investisseurs qui prennent une part du capital à ses côtés, une part peut-être majeure qui finit par faire de lui un actionnaire minoritaire ; il partage le pouvoir avec eux et peut le perdre quand de nouveaux investissements s'avèrent nécessaires pour porter le projet ; en décidant de ne pas réinvestir ou en bloquant l'entrée d'autres bailleurs de fonds, ces investisseurs du premier cercle peuvent l'empêcher d'aller au bout de son projet. Troisième formule : il investit, mais confie très tôt la mise en œuvre de son idée à une équipe qui a plus de temps que lui ou qui est plus qualifiée que lui ; il partage le pouvoir, en ce sens qu'il peut pendant un certain temps changer de gérant si les développements ne correspondent pas à ses attentes, mais aussi se retrouver finalement aux mains de ce gérant qui maîtrise le projet. L'équilibre des pouvoirs entre actionnaires et dirigeants est instable dès les débuts de l'entreprise et le reste quand elle est mature.

On a identifié de grandes tendances selon les époques, avec l'émergence de ce que John Kenneth Galbraith a appelé les technostructures dans les années 1970 : la prise de pouvoir par les managers, maîtres des technologies et des organisations, aux dépens des actionnaires. Vingt ans plus tard, ce fut le retour en force des actionnaires avec la *shareholder value* quand les conditions de financement des entreprises ont conduit les managers à avoir davantage besoin de capital ; ils se sont alors souciés de l'attractivité des entreprises qu'ils dirigeaient en termes de rendements offerts aux investisseurs. Fondé sur le rendement des placements sans risque et du supplément nécessaire pour couvrir le risque inhérent aux actions, le standard de 15 % de rendement des capitaux investis s'est répandu. On a alors considéré que les actionnaires avaient repris le pouvoir dans les entreprises. La réalité est que, tout au long de la vie d'une entreprise, l'équilibre entre actionnaires et dirigeants dépend à la fois de sa propre histoire et du contexte économique.

Cet équilibre est au cœur des questions de gouvernance : attributions des assemblées générales d'actionnaires, rôle et mission des conseils d'administration ou de surveillance, mandat du dirigeant, avec le concept purement français de « mandataire social » alors que, dans les autres pays, le dirigeant est simplement lié à l'entreprise par un contrat de droit commun.

Qui, finalement, a vraiment le pouvoir ? À un moment donné, c'est celui qui

a la liberté de choisir son partenaire : l'actionnaire s'il a le choix du dirigeant, le dirigeant si c'est lui qui choisit l'actionnaire. En général, les actionnaires choisissent le dirigeant, qui est d'ailleurs « révocable *ad nutum* ». Mais, dans bien des cas, le dirigeant peut considérer qu'il lui revient de choisir ses actionnaires ; partant d'une situation de société cotée en Bourse, il peut gérer un retrait de la cote en organisant un LBO (*leverage buy-out*) et l'entrée de fonds d'investissement, ou, au contraire, au déboucement d'un LBO, il peut choisir l'introduction en Bourse ; par le jeu de fusions, il peut contribuer à la recomposition de l'actionnariat... Et choisir ses actionnaires, c'est choisir une ambition et une démarche ; c'est, par exemple, arbitrer entre liberté de fonctionnement et ambition de développement.

Le pouvoir d'un actionnaire dépend naturellement de la part du capital qu'il détient, mais on est tenté de le lier aussi à la durée de sa présence au capital de l'entreprise : intuitivement, la durée de détention semble déterminer un degré de propriété. Un actionnaire qui n'est détenteur des titres que le temps d'un aller-retour (et l'aller-retour peut être extrêmement bref avec le « *trading* haute fréquence ») n'est pas dans la disposition d'esprit d'un investisseur, d'un entrepreneur ou d'un propriétaire ; mais affirmer qu'il n'aurait pas les mêmes droits porterait atteinte à la valeur de l'actif qu'il détient ; or la fongibilité des titres conduirait à une perte de valeur pour l'ensemble. D'ailleurs, la fluidité des échanges et la liquidité qui en résulte pour les actionnaires favorisent la valorisation de leurs titres ; il n'est bien souvent pas dans l'intérêt des actionnaires les plus stables de revendiquer un statut privilégié par rapport à des actionnaires plus éphémères. Dans le même esprit, le principe des droits de vote double, censés conforter les actionnaires les plus stables, ne fait pas l'unanimité.

## LES FORMES D'EXERCICE DU POUVOIR DES SALARIÉS

Étant à l'intérieur de l'entreprise, les salariés en sont plus dépendants que les autres parties prenantes, encore que cette dépendance varie selon les activités et les régions (les salariés hautement qualifiés sont souvent plus mobiles que leurs employeurs ne le souhaiteraient).

Le premier enjeu pour les salariés est celui de l'emploi. Mais les enjeux pour les salariés sont aussi ceux de leur développement personnel, car c'est par leur travail qu'ils participent à la marche du monde et se voient reconnaître leur dignité d'hommes. Ils apportent plus à leur employeur que le temps consacré ou l'énergie déployée : dans bien des domaines, ils sont dépositaires du savoir-faire de l'entreprise, voire auteurs de ce savoir-faire et de ses évolutions, par leur talent, leur imagination et leur engagement.

Leurs liens à l'entreprise sont très différents d'un pays à l'autre, qu'il s'agisse du droit du travail ou de la tradition des relations sociales avec leur implication

dans les sujets de gouvernance. Ce qui suit est plus spécialement attaché au cas français.

Représentés par des syndicats qui ont intégré l'idée que l'union fait la force, les salariés font valoir leur point de vue sur les rémunérations, mais aussi sur l'emploi, les conditions de travail, les formations et les parcours professionnels. L'équilibre des forces relève du dialogue social qu'une bonne gestion intègre.

Est-ce suffisant ? Les salariés n'ont-ils pas eux-mêmes une vision de l'entreprise et de ses métiers qu'ils pourraient faire valoir dans les débats concernant sa stratégie ? Et ne doit-on pas leur faire une place particulière dans la gouvernance de l'entreprise ? Partant de l'idée que « les travailleurs doivent devenir les acteurs du changement dans l'entreprise », les lois Auroux ont institué, il y a une trentaine d'années, leur droit d'expression sur leurs conditions de travail et ont fixé le cadre formel du dialogue social encore largement en vigueur aujourd'hui. Récemment, le rapport Gallois a proposé d'« introduire dans les conseils d'administration ou de surveillance des entreprises de plus de 5 000 salariés au moins quatre représentants des salariés, sans dépasser le tiers des membres, avec voix délibérative, y compris dans les comités des conseils ».

En réalité, ce n'est pas nouveau pour les entreprises qui sont publiques ou pour un certain nombre d'entre elles qui le furent. Ce n'est pas nouveau non plus pour celles qui ont développé l'actionnariat des salariés. C'est une manière de les associer autrement à la marche de l'entreprise que par leur travail, une manière de leur faire bénéficier directement des fruits de leur travail, quand les affaires vont bien, au-delà des salaires. Le poids des salariés dans le capital a parfois fait d'eux des acteurs déterminants dans des situations de crise : on a vu de grandes entreprises cotées se défendre contre des OPA inamicales par un vote des actionnaires dans lequel les salariés actionnaires, solidaires de la direction, ont rejeté l'offre non sollicitée. On peut y voir une belle défense de l'entreprise en tant qu'organisme, préservée dans son intégrité et son identité ; mais on peut aussi y voir une forme de conservatisme favorable en même temps aux dirigeants et aux salariés, et beaucoup moins aux autres actionnaires dont l'actif aurait bénéficié de la valorisation par l'offre ainsi rejetée.

La proposition du rapport Gallois a cela de positif qu'elle fait se rencontrer actionnaires et salariés, dont les intérêts peuvent être antagonistes, au sein même du conseil d'administration, instance majeure de la gouvernance. Ces administrateurs salariés peuvent y enrichir les débats par leur connaissance des métiers qu'ils pratiquent. Mais cette formule induit un changement profond pour les dirigeants qui, au lieu d'être confrontés, d'une part, aux actionnaires dans le conseil d'administration et, d'autre part, aux salariés dans le comité d'entreprise, se retrouvent avec les deux principales forces directement en présence l'une de l'autre. Par ailleurs, le conseil d'administration restant majoritairement représentatif des intérêts des actionnaires, n'y a-t-il pas quelque chose de faux à faire endosser des décisions par les représentants des salariés membres de ce conseil en amont

de la présentation que la direction est appelée à faire devant le comité d'entreprise ? C'est faire le pari d'une convergence possible de toutes les bonnes volontés... Enfin, la question subsidiaire du choix des représentants des salariés au conseil d'administration n'est pas anodine : la proposition du rapport Gallois d'un membre du conseil, réputé représentant des salariés, mais pouvant « être extérieur à l'entreprise et nommé par le syndicat le plus représentatif » paraît dangereuse.

Reconnaître aux salariés leur rôle dans l'entreprise au-delà du temps et de l'énergie qu'ils lui consacrent en contrepartie de leur salaire n'implique pas nécessairement une confusion des genres. Bien gérer certains antagonismes, dans des temps et des lieux appropriés, peut être aussi respectueux de la dignité de chacun.

Et l'on ne saurait mettre sur un même plan la prise de risque de l'investisseur et celle du salarié. Même dans des circonstances difficiles, la perte d'emploi pour un salarié n'est pratiquement jamais aussi définitive que la perte de capital pour un investisseur ; cette différence suffit à justifier la place prépondérante des actionnaires par rapport aux autres parties prenantes dans la gouvernance de l'entreprise.

## **LE POUVOIR DES AUTRES PARTIES PRENANTES ET LES VERTUS DE L'AUTORÉGULATION**

Après les actionnaires et les salariés, les parties prenantes sont nombreuses : les fournisseurs, sous-traitants et autres prestataires, les clients, les banques et plus généralement la cité. Derrière ce terme souvent employé dans ces circonstances, on peut ranger tous les échelons de la société et penser aux territoires avec les interactions entre acteurs économiques locaux, la nation qui fixe un cadre légal, offre des infrastructures et prélève des impôts, des instances supranationales comme l'Europe pour ce qui nous concerne, avec à la fois une liberté de circulation et d'établissement et de grandes disparités fiscales et sociales, enfin la Terre entière et ses enjeux environnementaux...

Toutes ces parties prenantes ont des intérêts en jeu qu'elles entendent bien faire valoir d'une manière ou d'une autre. Elles s'invitent parfois au conseil d'administration, avec des représentants de l'État ou des banques. Mais leur influence s'exerce autrement le plus souvent.

L'État, garant par essence de l'intérêt général si ce n'est du bien commun, dispose du levier législatif pour introduire des exigences d'ordre public dans le fonctionnement des entreprises et dans leur gouvernance. Surtout dans les temps difficiles que l'on connaît depuis quelques années, on voit les gouvernements successifs se préoccuper de la rémunération des dirigeants et être tentés de légiférer en la matière.

Mais, même en France et malgré nos traditions colbertistes, l'État n'a pas le monopole de la gestion de l'intérêt général et les entreprises se sont engagées depuis de nombreuses années dans une démarche d'autorégulation. La France fait d'ailleurs partie des pays les plus avancés en la matière. Dès 1995, le premier rapport Viénot traite de l'information des actionnaires et du fonctionnement des conseils d'administration. Suivent un second rapport Viénot, puis, en 2002, le rapport Bouton. En 2003, l'AFEP (Association française des entreprises privées) et le MEDEF codifient les travaux antérieurs et donnent naissance au code AFEP-MEDEF auquel choisissent de se référer la majorité des sociétés cotées en France, tenues de désigner un code en application de la loi du 3 juillet 2008. Ce code a été mis à jour en 2008 et en 2010.

Le code commence par un développement sur les missions du conseil d'administration, en soulignant son caractère d'instance collégiale, et ses relations avec l'assemblée générale des actionnaires, à considérer non seulement comme un lieu de décision avec ses compétences propres fixées par la loi, mais aussi de dialogue. Suivent les principes devant guider la composition et le renouvellement des conseils : assurer une représentation équilibrée des différents actionnaires, sans multiplier la représentation de catégories spécifiques, en veillant aux intérêts des actionnaires minoritaires et aux risques d'éventuels conflits d'intérêts des actionnaires majoritaires. Le rôle des administrateurs indépendants est développé, mais d'abord, le code les définit et surtout rappelle que la qualification d'administrateur indépendant doit être débattue et revue chaque année par le conseil pour chaque administrateur concerné. Le code préconise la constitution de comités au sein du conseil, comme émanation du conseil et sans autorité propre, mais avec mission de l'éclairer par des travaux préparatoires, notamment un comité des comptes, un comité des nominations et un comité de rémunération. Enfin, une auto-évaluation du conseil d'administration est recommandée et des préconisations sont formulées quant à la déontologie des administrateurs tenus d'être actionnaires eux-mêmes, mais devant chacun se considérer comme le représentant de l'ensemble des actionnaires, mus en toutes circonstances par l'intérêt social de l'entreprise, consacrant à leurs fonctions le temps et l'attention nécessaires et ne pouvant donc exercer trop de mandats dans des sociétés différentes, préconisations fondamentales que chaque conseil doit développer et éventuellement compléter.

Le code traite ensuite de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, en commençant par recommander la cessation du contrat de travail en cas de mandat social. Après avoir fixé des principes d'exhaustivité, d'équilibre entre les éléments de rémunération, de *benchmark*, de cohérence de la rémunération des mandataires sociaux avec celle des autres dirigeants et celle des salariés de l'entreprise, de lisibilité des règles et de mesure, le code parcourt les composantes de la rémunération, partie fixe, partie variable, stock-options et actions de performance, en précisant notamment que les attributions d'options et d'actions

doivent prévoir des conditions de performance, que les effets d'aubaine comme les décotes sont prohibés et que des règles de conservation des actions acquises doivent être fixées. Plus généralement, le code préconise une rémunération fondée sur le risque et exclut toute indemnité de départ pour les dirigeants dont l'entreprise est en situation d'échec ou qui sont eux-mêmes en situation d'échec. Quant aux régimes de retraite supplémentaires, ils sont strictement encadrés et le code pointe les dérives que constitueraient des augmentations de rémunération sur une courte période en fin de parcours à la seule fin d'augmenter le rendement du régime de retraite.

La rémunération des dirigeants est généralement conçue de sorte que leurs intérêts personnels soient alignés sur ceux des actionnaires ; c'est bien la vertu des stock-options et autres actions de performance. Les *shareholders* étant les premiers des *stakeholders*, il n'y a rien là que de normal ; mais les autres *stakeholders* feront de plus en plus entendre leur voix et conduiront certainement à un infléchissement des règles faisant que les intérêts des dirigeants rejoignent davantage les leurs.

Enfin, le code complète l'exigence de transparence des rémunérations en fixant un format unique de présentation de ces données. Pas encore inscrit dans la version de 2010, le vote consultatif des actionnaires sur la politique de rémunération, le fameux *say on pay*, est de plus en plus considéré comme une norme internationale destinée à s'imposer.

Prenant appui sur quelques rappels de la loi, le code formule beaucoup d'exigences supplémentaires à appliquer, sauf à expliquer pourquoi elles n'ont pas matière à s'appliquer au cas particulier. Ce principe « appliquer ou s'expliquer » (*comply or explain*) est un principe de droit européen retenu par la Commission européenne en 2003 et la marque de l'autorégulation, à laquelle il donne l'avantage majeur d'être plus souple que la loi. Cette souplesse permet de plus s'attacher à l'esprit qu'à la lettre. Encore faut-il que les entreprises qui n'appliquent pas de règle s'efforcent de donner une véritable justification de leur approche, liée à leur histoire ou à d'autres spécificités.

L'autorégulation a aussi l'avantage d'être la manifestation d'une conscience collective d'enjeux communs et d'un intérêt pour chaque acteur à se conformer à des règles dont l'application par tous rend le contexte général plus favorable au développement de l'activité de chacun. Naturellement, les acteurs qui ne sont pas convaincus par la démarche de leurs pairs pourraient être tentés de ne pas s'y conformer, mais en réalité, ils n'échappent pas au mouvement créé. En effet, les investisseurs sont attentifs à l'application des codes élaborés par les professionnels et leurs exigences peuvent devenir aussi fortes que la loi ; plus encore que les investisseurs eux-mêmes, les *proxys* qui analysent pour leur compte la manière dont se comportent les sociétés cotées sont des arbitres sans appel de la conformité aux codes. L'exigence de transparence, à laquelle les sociétés ne peuvent pas se soustraire sans se mettre totalement hors jeu, donne aux investisseurs et aux *proxys* les moyens d'exercer leur pouvoir. Et c'est là que la règle « appliquer

ou s'expliquer » trouve sa force ; une explication considérée insuffisante par les *proxys* se retourne contre la société qui l'a formulée.

La souplesse de l'autorégulation lui permet de s'adapter en permanence à un monde dont les outils et les produits évoluent très vite, alors qu'il est nécessaire d'avoir un cadre législatif et fiscal stable. Une bonne articulation de la loi et du code est certainement la solution la plus efficace : des lois pour le cadre, le code pour le contenu. La loi du 3 juillet 2008 fait obligation aux entreprises cotées, on l'a vu, de désigner un code de référence. C'est aussi la loi, dans le Code monétaire et financier, qui exige que l'AMF (Autorité des marchés financiers) publie un rapport annuel sur la gouvernance des entreprises cotées et la rémunération de leurs dirigeants. Cela ne dispense pas l'AFEP et le MEDEF de suivre aussi l'application de leur code ; ils se sont engagés à en faire chaque année un rapport précis qui nourrit d'ailleurs leur réflexion sur les évolutions du code.

La méthode a fait ses preuves. On peut seulement regretter que quelques affaires qui défraient la chronique, à tort ou à raison d'ailleurs, nourrissent périodiquement le sentiment que l'autorégulation n'est pas suffisamment efficace et aussi que l'état réel du droit, lois et code réunis, soit si mal connu, jusque dans les rangs du législateur trop souvent tenté par de nouveaux ajouts quand notre pays se trouve déjà très en avance par rapport à nombre de pays comparables.

Ces commentaires sur le pouvoir des différentes parties prenantes seraient incomplets sans une mention de ce que l'on peut appeler l'air du temps, au-delà des lois et des codes. C'est ce que les médias, les publicitaires, les acteurs de la mode, les *lobbies* et les gourous font et défont au fil du temps, façonnant plus ou moins volontairement une opinion publique, ses repères, ses obsessions et ses attentes. Or les grandes entreprises sont très soucieuses de leur image et de leur marque, des actifs immatériels de grande valeur. Ni leurs produits, ni leur stratégie, ni leur gouvernance ne peuvent s'abstraire de cet air du temps. Avant qu'elles ne soient traduites en textes, un certain nombre d'exigences deviennent communes : parité, cumul des mandats, modération des rémunérations et tout ce qui relève de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises.

## L'ÉTHIQUE DU DIRIGEANT

Le dirigeant est, par essence, l'arbitre des tensions entre les différentes parties prenantes, tant qu'il n'a pas été bousculé par ses actionnaires qui peuvent le démettre, ses salariés qui peuvent traîner des pieds ou se mettre en grève, ou ses clients qui peuvent se détourner de ses produits, voire les boycotter. Il n'est pas un arbitre hors du jeu, il est lui-même au cœur du jeu. Et il engage sa responsabilité personnelle dans ses décisions, la responsabilité des organisations reposant de manière ultime sur la responsabilité de personnes humaines.

Confronté à la solitude du pouvoir, le dirigeant a besoin de repères. Il a ceux



de son éducation, ceux qu'un prédécesseur lui a légués, ceux que ses pairs lui proposent, notamment à travers un code de gouvernance, et ceux qu'il se construit personnellement. Sa réflexion, à partir de tout ce qu'il a reçu, sur le sens de sa mission, sur ses priorités, sur ce qu'il se refusera toujours à faire, restera la source principale de ses décisions qu'il y consacre beaucoup de temps ou non, qu'il y travaille de manière formelle ou soit plus intuitif.

Et la question centrale est de savoir au nom de qui et au nom de quoi il prend ses décisions : le bien commun, une certaine idée de l'entreprise, la satisfaction des actionnaires, le corps social, l'attachement à sa région, la grandeur de son pays, la croissance comme but en soi ou la rentabilité comme exigence ultime ?

Mais la réponse que le dirigeant apporte à cette question, nécessairement personnelle, ne vaut que s'il est légitime à la formuler, si elle s'inscrit dans le mandat qu'il a reçu ou dans un faisceau de forces qui le soutiennent. S'il a reçu des actionnaires qui l'ont mandaté une feuille de route précise, peut-il librement s'en détourner au motif que ses convictions personnelles le poussent à des choix différents ? La réponse ne varie-t-elle pas selon qu'il vient de recevoir cette feuille de route ou que chacun s'est éloigné, au fil du temps, des circonstances dans lesquelles elle a été émise, selon que les actionnaires ont changé, que la situation extérieure a changé ou que la santé de l'entreprise elle-même a évolué dans un sens ou dans l'autre ? À lui d'en juger et d'apprécier les risques qu'il prend en choisissant une voie propre, en se croyant légitime à le faire. L'histoire ne retient que les vainqueurs ; son succès déterminera rétrospectivement sa légitimité à opérer librement des choix.

Cette force d'initiative que sa mission exige du dirigeant nécessite des compétences, du caractère, du courage, des valeurs. C'est tout cela qui constitue son éthique et le guide dans ses choix. Aucune règle de gouvernance ne dispensera jamais le dirigeant d'avoir sa propre éthique.

