

Le gouvernement d'entreprise vaut la peine

Les systèmes de direction et de contrôle de l'entreprise axés sur la valeur deviennent un facteur compétitif toujours plus décisif – quelle que soit la taille de l'établissement.

Alexander E. Kobler



Rares sont les thèmes qui, comme le gouvernement d'entreprise, reflètent autant la profonde incertitude économique de ce début de siècle. L'éclatement de la bulle spéculative, la fin des extravagances des entreprises, les artifices comptables à la limite de la légalité/criminalité et les scandales personnels largement relayés par les médias ont attisé la discussion. De fait, le nombre des articles parus sur ce thème dans la presse économique suisse a presque décuplé depuis 1999. Car pour une fois, la Suisse n'a pas fait figure d'élève modèle et a connu quelques cas majeurs de direction et de contrôle douteux d'entreprises.

Nul ne conteste la nécessité de résoudre les problèmes de gestion et de surveillance des entreprises privées qui ont été révélés au grand jour. Mais les avis divergent quant aux instruments à utiliser et aux objectifs à fixer. Même si le débat public est dominé par les grandes entreprises, cotées en Bourse, cette thématique est aussi éminemment pertinente pour

l'activité et la gestion du risque des PME. Des différences existent quant aux mesures idéales à prendre, mais non pas quant aux causes ou aux interactions.

Que recouvre ce nouveau concept?

Quelque expressif que soit le concept anglo-saxon de «corporate governance» (CG), en français gouvernance ou gouvernement d'entreprise, ce qu'il recouvre vraiment n'en reste pas moins flou. L'idée fondamentale tourne autour du comportement, de l'interaction et de la responsabilité des diverses parties prenantes à l'activité. Suivant la définition, ces «parties» comprennent essentiellement les actionnaires, la direction et le conseil d'administration, ou englobent également les collaborateurs, les clients, les fournisseurs, les créanciers et le public.

L'OCDE définit la CG comme le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées. On part donc du principe que les mesures incitatives en faveur de la direction et du conseil d'administration doivent être définies de manière à poursuivre les seuls objectifs qui sont dans l'intérêt de l'entreprise et des actionnaires. Mais même l'OCDE doit reconnaître qu'il n'existe pas un modèle unique de bon gouvernement d'entreprise. Indépendamment du fait qu'il n'existe pas de définition précise du concept, la corporate governance ne représente pas un but en soi. Elle a plutôt pour objectif majeur de contribuer à la réussite durable de l'entreprise. Le fait que la chose ne

soit pas si facile s'explique dans la séparation de la propriété et de la direction d'entreprise, qui a accompagné la création de formes de société modernes.

La «corporation»: un modèle de réussite ...

La «public corporation», c.-à-d. la société anonyme ouverte au public, est une institution relativement jeune sur le plan historique mais d'autant plus couronnée de succès. Selon les régions du monde, les projets économiques avaient atteint, entre les XVII^e et XIX^e siècles, une taille qui dépassait le pouvoir de financement et la résistance au risque des dirigeants, même les plus puissants. Le droit d'émettre un capital-actions à validité illimitée a été accordé pour la première fois en 1602 à la Compagnie des Indes orientales (V.O.C.) qui avait besoin de capitaux pour financer les voyages d'exploration dans les nouvelles colonies.

Outre le regroupement de ressources, cette forme juridique dite à juste de titre de «société anonyme» en français possède un avantage essentiel résidant dans la possibilité de transférer librement les droits de propriété et dans la responsabilité des actionnaires limitée à l'apport en capital. Alors que les créanciers n'attendent qu'une rémunération fixe et le remboursement du montant prêté, les bailleurs de fonds propres supportent une partie du risque d'entreprise et entendent donc participer à sa réussite. Le financement par émission d'actions comporte donc des

Le succès exige l'interaction



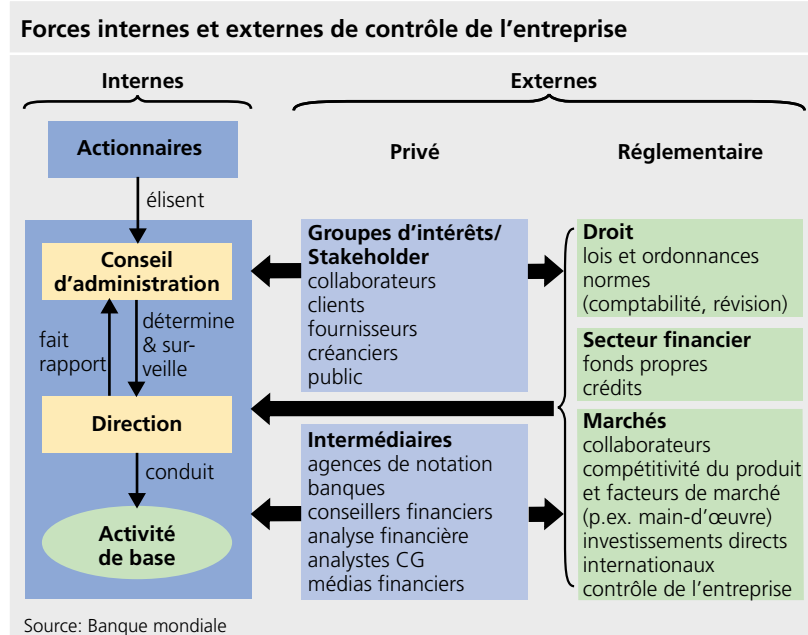
droits de contrôle et de dividende, ces derniers représentant des droits résiduels. Ils n'interviennent que lorsque les droits de tous les autres groupes d'intérêts comme les créanciers, les collaborateurs, les clients, les fournisseurs et l'Etat – aussi appelés Stakeholder – ont été acquittés.

... avec des zones d'ombre

Même si les membres de la direction ne doivent plus nécessairement être recrutés au sein du cercle des propriétaires, ce qui est un plus en matière de professionnalisme, ce système accroît la complexité des processus et du partage de la responsabilité. Dans l'idéal, direction et conseil d'administration devraient se comporter comme le ferait un propriétaire unique. Mais il n'en est pas toujours ainsi, comme l'avait déjà constaté Adam Smith, le père fondateur de l'économie, pour les sociétés commerciales d'outre-mer. Toutefois, il a encore fallu attendre 1932 pour que le concept de «principal-agent» soit systématiquement analysé pour la première fois.

L'idée fondamentale est que dans la «modern corporation», les propriétaires véritables (principal) se sont retirés de l'activité de l'entreprise et que seuls les managers (agents) conduisent les affaires. Ceux-ci n'ont généralement que très peu, voire pas de droits résiduels. Toutefois, en tant que décideurs internes de l'entreprise, ils ont une influence sur d'autres critères comme les rémunérations ou le prestige, dont ils peuvent directement tirer profit. A cet égard, les opportunités à court terme entrent souvent en conflit avec la prospérité de l'entreprise à long horizon.

C'est ainsi que la vente de produits non encore matures peut immédiatement faire grimper les résultats, mais porter préjudice à la relation à long terme avec le client. Plus répandus sont les phénomènes de croissance de



l'entreprise ou de diversification des domaines d'activité au-delà du raisonnable. Souvent, le problème ne vient pas d'erreurs décisionnelles clairement identifiables, mais essentiellement de questions relatives à l'optimum. Cependant, dans son évaluation, les autres groupes d'intérêts sont défavorisés par rapport aux managers, qui en tant qu'initiés possèdent un avantage informatif sur la fonction bénéficiaire de l'entreprise.

Instruments du gouvernement d'entreprise

Ce conflit d'intérêts fondamental de la direction ne peut jamais être totalement évité. Toutefois, il s'agit de trouver des mesures appropriées à divers niveaux pour réduire ces zones d'ombre. Il convient de distinguer entre les concepts de compétitivité, de direction et de surveillance. Ce dernier établit, sous forme du conseil d'administration, un lien entre l'entreprise et les actionnaires, qu'il soutient par un audit externe efficace. Cependant, le droit suisse des sociétés anonymes définit uniquement les devoirs de loyauté et de diligence, à savoir le respect des normes professionnelles et fonctionnelles spécifiques. La

responsabilité des conseils d'administration peut uniquement être engagée quant à la diligence des décisions qu'ils ont prises, et non sur le succès de l'activité entrepreneuriale.

Pourtant, récemment, aucun Etat hormis l'Allemagne n'a adopté des normes juridiques plus strictes. Mais il est rare qu'une réglementation accrue génère plus de sécurité, compte tenu du principe en vertu duquel tout ce qui n'est pas expressément interdit est permis. A titre d'alternative, les associations de défense des divers groupes d'intérêts de la plupart des Etats ont intensifié leur autoréglementation conformément aux principes directeurs de l'OCDE. En Suisse également, un groupe d'experts bien étayé a élaboré, à la demande de la société faitière economiesuisse et de la Bourse suisse (SWX), un modèle sur la base du cadre juridique actuel. Ces initiatives témoignent d'une convergence vigoureuse et souhaitée des normes professionnelles internationales.

L'objectif est de mesurer le comportement à l'aune de normes minimales, mais aussi de règles et de pra-

tiques bien définies. Outre la protection des intérêts des actionnaires, la répartition fonctionnelle des tâches et la structuration des organes suprêmes de direction sont des éléments cruciaux de cette procédure. On y trouve donc tout autant des principes d'organisation comme la recommandation de dissocier la direction et la présidence du conseil d'administration ou la nécessité de comités spécifiques pour le contrôle, la rémunération et les nominations, que des éléments relatifs à la publication d'informations sur la CG ou la gestion des conflits d'intérêts.

Incitations et transparence

Le concept de direction s'attaque de manière encore plus directe et plus économique aux racines du mal que le simple concept de surveillance dans la mesure où il crée des systèmes d'incitation appropriés pour la direction. Dans ce domaine, les participations plus élevées en actions de sa propre entreprise et les primes liées à la performance existent depuis longtemps déjà. Toutefois, il convient de s'assurer que la fixation des prix pour les plans d'options échappent à la sphère d'influence des bénéficiaires et que toutes les procédures de rémunération et de nomination sont déterminées et coordonnées par une entité indépendante, en général un comité spécial du CA.

En outre, les processus et modes de fonctionnement internes doivent être transparents, mesurables et cohérents. Ce faisant, les entreprises agissent dans leur propre intérêt, en particulier lorsque leur incidence externe est elle aussi perçue comme juste et responsable. La réputation représente une valeur solide, que ce soit à l'égard de collaborateurs, clients ou bailleurs de fonds potentiels. Ce

comportement est aussi, au moins en partie, observable de l'extérieur. Car les personnes à interactions répétées avec l'entreprise, comme les analystes des banques et des sociétés d'investissement, évaluent aussi la cohérence à long terme du management en matière d'analyse de la situation, de stratégie et de communication. L'histoire boursière récente a révélé brutalement que la déclaration de bénéfices élevés mais opaques et difficilement calculables était souvent plus préjudiciable aux cours des actions qu'une évolution bénéficiaire plus modeste, mais plus transparente.

Le gouvernement d'entreprise vaut-il la peine?

Le concept de compétitivité propose un autre élément pour résoudre le conflit d'intérêts. En vertu de ce concept, les équipes de direction inefficaces sont éliminées par les rachats, si le marché fonctionne dans l'intérêt du contrôle des entreprises. Toutefois, cela reste en grande partie théorique. Et le fait que les rachats inamicaux ont rarement été un succès aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, et qu'ils sont inhabituels en Europe et

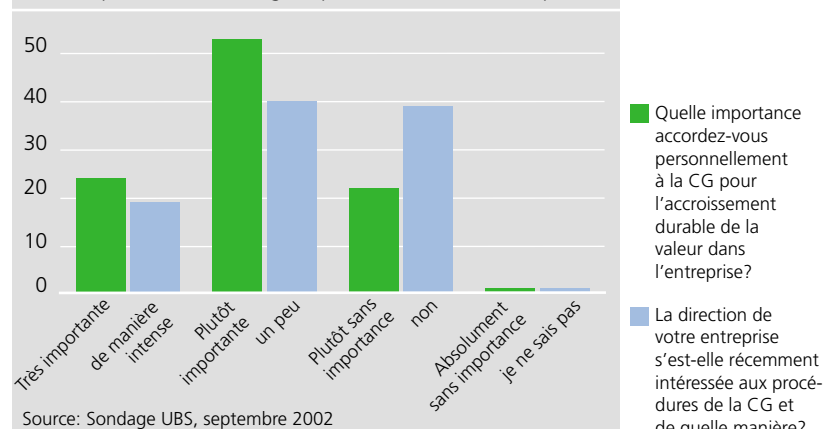
au Japon, ne milite pas en sa faveur. En outre, les topmanagers percent naturellement les intentions et anticipent le danger. Par conséquent, des mesures sont prises pour compliquer l'acquisition ou du moins la rendre moins attrayante. La palette comprend des traditionnelles actions nominatives liées, la vente des segments les plus attrayants du groupe, ou même ces «parachutes en or» si décriés en faveur de la direction.

De surcroît, ces derniers temps, la concentration accrue des droits de vote chez les investisseurs institutionnels a donné naissance à un nouveau levier vigoureux. Il s'agit essentiellement des caisses de pension publiques et privées ainsi que des fonds de placement, qui aux Etats-Unis détiennent déjà plus de 50% des actions. Même dans le cadre des restrictions légales à la concentration des placements et d'une prise d'influence active mesurée, ces gros investisseurs disposent aussi bien des moyens que des mesures d'incitation leur permettant de contrôler les entreprises. Outre les rendements escomptés, ils font aussi de plus en plus souvent intervenir un bon gouvernement d'entreprise comme élément déterminant dans leur décision de placement. D'après une étude de

La responsabilité va au-delà des simples règles

La corporate governance reconnue comme thème important

% des réponses d'un sondage auprès d'environ 400 entreprises



McKinsey, 56% des gérants de fortune indiquent que pour l'Amérique du Nord et l'Europe de l'Ouest, la corporate governance est au moins aussi importante que la performance financière pure. Sur les marchés émergents, la proportion est encore plus élevée. 80% des investisseurs sont mêmes prêts à verser une prime de bonne CG sous forme d'un agio de cours, allant de 11% (Canada) à 41% (Maroc). Pour la Suisse, cette valeur est d'un bon 15%.

PME elles aussi concernées

Les décideurs suisses accordent eux aussi une grande importance au gouvernement d'entreprise, comme le montre notre sondage auprès de 400 entreprises de toutes tailles. Plus de 70% jugent la question relativement ou très importante, et aucune ne la considère comme incongrue. Le fait que des conséquences en aient été tirées est attesté par le pourcentage impressionnant d'entreprises (60%) dans lesquelles la direction a débattu du thème, et dont un tiers précise même que le débat a été intense. 90% des entreprises interrogées estiment qu'un système de CG bien organisé est également précieux pour les PME. Toutefois, beaucoup d'entre elles plaident pour une solution adaptée aux besoins et qui épargne les ressources dans les petites entreprises. Il est essentiel à cet égard de mettre en place des systèmes permettant de prendre et de maîtriser sciemment des risques, et pouvant aussi servir de véhicule de communication vis-à-vis des bailleurs de fonds propres et de tiers.

Le verdict sur les mesures à prendre en Suisse est lui aussi très clair: 60% estiment le statut quo suffisant, près d'un tiers souhaitent d'autres normes privées, et seules quelques entreprises demandent une réglementation étatique. Presque tous les participants considèrent la transparence des structures et des activités comme

l'objectif prioritaire d'un bon gouvernement d'entreprise. La responsabilité du conseil d'administration et les droits de tous les groupes d'intérêts ne suivent que loin derrière. Dans notre échantillon, un poids nettement moins grand est accordé aux intérêts des actionnaires. Cette estimation reflète probablement le besoin d'agir existant, besoin confirmé par la comparaison internationale mentionnée au début. Le résultat in-

férieur à la moyenne de la Suisse est essentiellement dû à une transparence insuffisante – justement concernant aussi les systèmes de CG – ainsi qu'au manque de membres actifs au sein des CA. Par ailleurs, l'étude atteste des disparités particulièrement fortes en Suisse entre entreprises, mais aussi de l'appartenance à l'élite mondiale de quelques pionniers en matière de normes CG.

Corporate governance : gage de prospérité

Le dilemme fondamental de la problématique principal-agents ne sera jamais entièrement résolu. Aucun des divers instruments ne peut à lui seul garantir une CG parfaitement fonctionnelle. Il faut pour cela mobiliser la totalité des systèmes, de manière pondérée et adaptée. Toutefois, la discussion permet de sensibiliser aux dimensions décisives et contribue à trouver les meilleures solutions possibles dans un monde forcément imparfait. Dans ce domaine, l'excès de réglementation est tout aussi économiquement préjudiciable que le manque de surveillance. Des normes facultatives, complétées par des systèmes d'incitation bien adaptés et surtout étayées par une transparence accrue en sont le fondement. Toutefois, pour les entreprises, la valeur ajoutée ne consiste pas à satisfaire à un quelconque code, mais réside dans un développement durable des bénéficiaires et une baisse des coûts du financement en actions. Malgré leurs imperfections, les «public corporations» ont fait leurs preuves et continueront de jouer un rôle essentiel dans l'accroissement de la prospérité. Une activité économique responsable et performante à l'échelon de l'individu au sein du secteur privé est et reste le moteur qui fait avancer un pays tout entier. ■



UBS Outlook «Verwaltungsrat»

Thèses sur une direction d'entreprise axée sur la valeur par les membres du conseil d'administration (en allemand uniquement).

L'importance d'un conseil d'administration efficient pour la compétitivité des entreprises s'accroît. Le succès comme l'échec entrepreneurial sont de plus en plus mis en relation avec l'action du CA. D'où des exigences accrues posées à ses membres.

En collaboration avec des membres de conseils d'administration, des chefs d'entreprise, des universitaires et des spécialistes du conseil, UBS Outlook a élaboré des thèses sur une conduite d'entreprise axée sur la valeur par les membres du conseil d'administration. La publication de 44 pages, y compris glossaire et bibliographie, peut être commandée à l'adresse suivante:

UBS SA, Centre d'information CA50,
case postale, 8098 Zurich,
Fax 01-234 9934; e-mail:

SH-IZ-UBS-Publikationen@ubs.com

alexander.kobler@ubs.com

☎ 01-234 59 43