

## DE L'INDÉPENDANCE DES MEMBRES D'UN CONSEIL D'ADMINISTRATION

ANDREW CLEARFIELD\*

Depuis la création des premières sociétés anonymes au début du XVII<sup>ème</sup> siècle, le « problème d'agences », exposé par Berle et Means dans leur théorie de 1932 qui a fait école<sup>1</sup>, a empoisonné les relations entre ces nouvelles entreprises et leurs investisseurs : comment ces derniers peuvent-ils contrôler les dirigeants qui utilisent les capitaux d'autrui comme s'ils leur appartenaient ? Le cœur du conflit qui a si souvent éclaté depuis la création de la Compagnie hollandaise des Indes Orientales en 1602 a toujours été la composition du conseil d'administration et sa capacité à surveiller efficacement des dirigeants qui sont inévitablement chargés de contrôler la propriété des investisseurs dans les faits<sup>2</sup>. Ainsi, la plupart des scandales financiers qui ont régulièrement ébranlé le capitalisme depuis toujours découlent

avant tout de l'échec des investisseurs à superviser de manière adéquate l'utilisation par les dirigeants de capitaux ne leur appartenant pas. Au fil des siècles, les investisseurs ont adopté diverses stratégies pour tenter de contourner le problème d'agences, mais aucune ne s'est révélée totalement concluante. La dernière en date, testée dans la plupart des pays occidentaux, a été le recours à des administrateurs indépendants. Quoique prometteuse, cette solution ne sera pas davantage un remède miracle que les autres, si elle n'est pas couplée à un sens nettement plus aiguisé de la responsabilité individuelle pour que le conseil d'administration accomplisse pleinement sa mission.

Adam Smith n'était pas le premier, mais il est peut-être l'auteur le plus célèbre à avoir dénoncé le mécanisme central de la société anonyme. Dans la deuxième édition de *La richesse des*

---

\* Directeur de la gouvernance d'entreprise internationale du fonds de pension Teachers' Insurance and Annuity Association/College Retirement Equities Fund (TIAA-CREF).

Les opinions exprimées dans cet article n'engagent que son auteur et ne sont pas nécessairement partagées par TIAA-CREF.

*nations* en 1784 (après avoir noté que la société anonyme avait la possibilité de lever des volumes de capitaux inimaginables pour d'autres types d'entreprises), Adam Smith a écrit : « Les administrateurs de ces sociétés étant cependant chargés de gérer des capitaux appartenant à autrui, il ne faut pas s'attendre à ce qu'ils les surveillent avec la même vigilance soucieuse que celle dont font souvent preuve les associés de sociétés de personne pour leurs propres capitaux. Comme les intendants d'un homme fortuné, ils ont tendance à croire que l'attention aux petites choses ne convient pas à l'honneur de leur maître, et ils se dispensent très facilement de l'avoir. La négligence et l'abondance doivent donc toujours prédominer plus ou moins dans la gestion des affaires d'une telle société. C'est pour cette raison que les sociétés anonymes pratiquant le commerce international ont rarement été en mesure de soutenir la concurrence des particuliers qui se sont aventurés dans la même branche. Elles ont, par conséquent, très rarement réussi sans l'aide d'un privilège exclusif et ont fréquemment échoué même avec cette aide. Sans privilège exclusif, elles ont ordinairement mal géré le commerce. Avec un privilège exclusif, elles l'ont à la fois mal géré et limité<sup>3</sup> ».

Alors que ces réserves auraient pu disparaître du fait des besoins sans cesse croissants en capitaux, la révolution économique naissante à l'époque d'Adam Smith ayant connu une accélération, qu'il n'aurait jamais pu prévoir, jusqu'au dernier quart du XX<sup>ème</sup> siècle, il a été concrètement interdit à certaines catégories d'entre-

prises professionnelles et financières de se constituer en société anonyme et d'émettre des actions à l'attention d'investisseurs tiers. C'est toujours le cas pour quelques-unes d'entre elles, essentiellement des cabinets comptables. Le concept de gestion d'une entreprise par des partenaires, tous responsables sans limite de la totalité des dettes de l'entreprise, a souvent été invoqué pour justifier une confiance accrue dans le secteur des agents de change dans de nombreux pays jusqu'au début des années 1980, par exemple. À la suite de l'échec de multiples tentatives visant à contrôler divers opérateurs et autres responsables malhonnêtes, nombreux sont ceux qui se demandent encore si l'abandon d'une responsabilité stricte dans ce secteur était une bonne chose. Dans une large mesure, les controverses au sujet de la gouvernance des entreprises à l'aube du XXI<sup>ème</sup> siècle portent sur la part de la responsabilité des partenaires pouvant être raisonnablement affectée au conseil d'administration d'une société à responsabilité limitée sans détruire l'ensemble du système.

## LE FONCTIONNEMENT DE L'ANCIEN SYSTÈME

À l'âge d'or du capitalisme financier, avant la Première Guerre mondiale, alors que rares étaient les administrateurs pouvant être qualifiés d'indépendants au sens moderne du terme, le conseil d'administration a bien souvent acquis une grande autonomie. Il protégeait ses propres intérêts en tant que groupe d'investisseurs d'envergure

dans une société, tout en servant de contrepoids à une Direction générale énergique et offensive, qui pouvait avoir tendance à prendre des risques et à investir dans de nouvelles entreprises risquant, d'après les membres du conseil, de mettre en péril leur propre bien-être économique.

En réalité, c'est précisément le succès de cette surveillance financière qui pourrait avoir précipité sa perte. Le conseil d'administration est devenu si étroitement lié à des intérêts financiers, et non à des intérêts d'entreprises ou industriels, qu'il a été assimilé à un conservatisme jugé responsable de tous les inconvénients des bouleversements industriels et économiques de l'après-guerre et de la grande dépression qui a suivi. L'idéologie du socialisme, qui considérait que la part des revenus économiques destinée aux financiers parasitait le système, a fusionné avec la frustration populiste à l'égard des entreprises, qui demeuraient opposées à un grand nombre des objectifs des syndicats (comme cela avait toujours été le cas) et étaient désormais jugées incapables de répondre aux exigences découlant du progrès technologique dans un contexte de diminution de la taille des marchés et de ralentissement de la consommation. Qu'il ait été stigmatisé comme un groupe de financiers en haut-de-forme, égoïstes et sans pitié, guère différents des *robber barons* (barons voleurs) de la génération précédente, ou comme une conspiration de banquiers étrangers décidés à dépouiller un pays en phase de développement, ou encore comme un « mur d'argent » déterminé à subvertir tout remède innovant aux maux d'un pays, le conseil d'admini-

nistration était vu comme le cœur du problème.

Dans de nombreux pays, des lois ont été votées pour dissocier le contrôle d'un conseil d'un autre et parfois pour interdire la participation d'établissements financiers au conseil d'administration d'une société industrielle. Les crises économiques telles que la récession d'après-guerre (1919-1921) et notamment la grande catastrophe de 1929-1933 ont été une invitation particulière à essayer de protéger la stabilité du système financier lors des périodes de contraction de l'activité. Les banques ont, elles aussi, été davantage préoccupées par la diversification de leurs portefeuilles et par l'ajustement adéquat de leurs risques sur les prêts concentrés en renonçant aux placements en actions, dont l'échéance est, par essence, très longue. Si des banquiers étaient présents aux conseils d'administration, ils étaient de plus en plus susceptibles de représenter les intérêts d'autres partenaires, à savoir les détenteurs d'obligations et autres créanciers de l'entreprise, plutôt que les actionnaires. La législation favorable à la concurrence et la législation visant à stabiliser le système financier ont conjugué leurs effets pour réduire le nombre de responsables de la surveillance à la disposition du conseil d'administration de l'entreprise.

Le manque a parfois été comblé en faisant accéder certains des dirigeants-clés de la société au conseil d'administration. La montée en puissance des dirigeants professionnels en tant que classe distincte située entre les fournisseurs de capitaux et les ouvriers était déjà bien entamée dans les années 1920. Elle s'est accélérée pendant la crise des

années 1930 et 1940, lorsque les participations majoritaires détenues par de nombreuses familles ont été fragilisées par l'adversité, l'usure naturelle, les conflits politiques ou les nationalisations. Tandis que la mystique des dirigeants professionnels se développait et que les fondateurs/créateurs d'entreprises en phase de maturation disparaissaient dans l'ombre, les sociétés cotées en Bourse sont devenues de plus en plus autonomes. Les fouineurs populistes et orateurs socialistes pourraient encore parler de General Motors, de Siemens, de Royal Dutch Petroleum ou de Schneider, comme le spectre d'un détenteur/propriétaire ou des intérêts uniquement financiers. Toutefois, même si un actionnaire dominant continuait à jouer le rôle de directeur général, le processus décisionnel dans ces entreprises développées était de plus en plus consensuel et bureaucratique car il était progressivement confié à un groupe de dirigeants recrutés qui, bien que n'étant que des collaborateurs de la société, n'avaient souvent de comptes à rendre qu'à eux-mêmes.

Si les familles n'étaient plus en mesure de protéger l'intégrité des entreprises créées par leurs ancêtres, si des investisseurs de poids n'étaient plus à même de préserver la sécurité de leurs investissements, et si les banques ne voulaient ou ne pouvaient plus siéger aux conseils d'administration afin de protéger leurs prêts, qui pouvait alors surveiller les dirigeants professionnels, qui ont eu une emprise incontestée sur l'industrie et la finance internationales après la Seconde Guerre mondiale ? La réglementation et l'intervention des gouvernements n'étaient que des solutions partielles car ces

derniers pouvaient sanctionner les violations, mais étaient totalement incapables de préserver la rentabilité et, à terme, de garantir la survie d'une entreprise. Les actionnaires comme les gouvernements interventionnistes ont plutôt commencé à se tourner vers des responsables politiques chevronnés, pairs des dirigeants qu'ils tentaient de contrôler.

### LA CRISE DE LA GOUVERNANCE DANS LES ANNÉES 1970 ET 1980

La situation s'est toutefois révélée très décevante. Rien n'a été fait pour se protéger contre le type de réflexion bornée et de pensée étroite qui a conduit des secteurs entiers à connaître un déclin collectif de nature évolutionniste, tous disparaissant ensemble. Par ailleurs, est née peu à peu une réticence à l'idée de : « Ne juge pas (tes pairs) de peur d'être jugé », et, pis encore, à la réciprocité : « Si vous me rendez ce service, je vous le revaudrai ». De nombreux conseils d'administration sont, dans le meilleur des cas, devenus des structures inefficaces, approuvant sans discussions les décisions de la Direction, et sont, au pire, restés un moyen de s'enrichir mutuellement sur des opérations pour compte propre et tous types d'intérêts sectoriels contradictoires combinant les pires aspects des anciens conseils d'administration et le manque de clairvoyance caractéristique des membres d'un groupement professionnel d'une petite ville. Seul avantage : tous les participants dispo-

saient d'une connaissance précise de leur secteur, même si les nouvelles technologies devaient bientôt rendre ces connaissances obsolètes. Le développement des normes définissant la nature d'un conflit d'intérêts a fini par rendre ce type de conseil d'administration obsolète.

Parallèlement, les participations minoritaires, autrefois fortement dispersées parmi des investisseurs privés n'ayant pratiquement aucune influence sur la gestion des sociétés contrôlées par une poignée d'intérêts représentés au conseil d'administration, ont progressivement constitué l'essentiel du capital social des entreprises. Pour les sociétés arrivées à maturité, le conseil d'administration pouvait représenter moins de 10 % des actions. Parallèlement, ces participations minoritaires ont de plus en plus été gérées par des gestionnaires de fonds professionnels. Pendant au moins 40 ans après la Seconde Guerre mondiale, ces gérants se sont contentés de détenir ou d'échanger des actions, laissant à d'autres l'obligation de surveiller les dirigeants. Mais les autres en question, à savoir les familles fondatrices et les établissements financiers, ont disparu progressivement de la scène. La société arrivée à maturité est devenue autonome et s'est réglementée et contrôlée par elle-même. Le triomphe des dirigeants professionnels semblait total. C'est dans ce contexte qu'est né le mouvement de gouvernance des entreprises, qui a pris pied parmi les investisseurs institutionnels au début des années 1990.

Quel était le problème à traiter ? Au fond, pendant au moins 30 ans, les dirigeants recrutés s'étaient contentés de diriger leurs entreprises, peut-être

en vue de leur propre croissance, mais aussi pour distribuer les bénéfices engrangés aux nombreux actionnaires. Pour l'essentiel, les règles du jeu restaient identiques à celles qui prévalaient au moment du déclin du capitalisme financier durant l'entre-deux-guerres. Cependant, dans les années 1980, tandis qu'un essor des marchés d'actions longtemps retardé finissait par se produire, déclenchant une vague de fusions et d'acquisitions à des prix sans cesse plus élevés, les dirigeants ont commencé à s'attribuer une plus grande part des bénéfices. Parallèlement, le recours à des stratégies d'entreprise insolites, souvent fondées sur des transactions onéreuses et parfois sur la transformation complète de la société existante, est devenu de plus en plus fréquent. Ces mesures ont été adoptées sans difficulté par des conseils d'administration conciliants, composés de collaborateurs de l'entreprise et de pairs triés sur le volet issus d'autres sociétés, qui attendaient une surveillance tout aussi limitée de la part de leur propre conseil d'administration ; ce qui était le cas dans les faits. L'accession aux fonctions de haut dirigeant d'une société, fruit de l'esprit d'entreprise d'un autre, était désormais le moyen de jouir d'un respect et d'une autorité considérables, mais aussi de devenir célèbre et immensément riche, sans encourir aucun des risques traditionnellement liés à l'esprit d'entreprise. Les tentatives pour aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires en octroyant aux dirigeants des options d'achat d'actions au lieu d'un salaire n'ont fait qu'amplifier la tendance. En 2000, un pourcentage élevé des hommes et des femmes les

plus riches au monde correspondait à des dirigeants de sociétés cotées en Bourse. Des cadres dirigeants étaient portés aux nues sur les couvertures des magazines populaires, parfois un an seulement avant que leur entreprise ne dépose le bilan. Les rêves les plus fous des premiers dirigeants/administrateurs de la Compagnie hollandaise des Indes Orientales, qui avaient refusé pendant plus de 20 ans de fournir une comptabilité à leurs actionnaires<sup>4</sup>, étaient devenus réalité. La richesse des investisseurs était mise en permanence à la disposition des dirigeants recrutés.

### UN CONSEIL D'ADMINISTRATION INDÉPENDANT

Une solution potentielle fut trouvée dans ce qui, historiquement, avait été le procédé utilisé pour garantir aux investisseurs extérieurs l'intégrité d'une entreprise nouvellement créée, ou présentant des risques, ou suspecte aux yeux du public : la présence d'une personne extérieure de prestige au conseil d'administration. Un tel administrateur pouvait apporter trois choses au conseil d'administration : la richesse, les connaissances, et/ou la réputation. Les représentants des classes aisées ne manquaient pas, tout comme ceux qui bénéficiaient d'une longue expérience dans le secteur en question. Dans le nouveau contexte, le critère de réputation et d'indépendance a été jugé plus important que les deux autres critères. Cette croyance a été renforcée par l'idée, avancée par de nombreuses écoles de gestion, qu'il

existait une science générale de la gestion rendant moins indispensable la connaissance spécifique d'un secteur. Si la priorité accordée au critère d'indépendance risquait de diluer les compétences du conseil d'administration, les avantages potentiels pour les actionnaires étaient incontestables : ces administrateurs, relativement à l'abri des pressions économiques exercées par la Direction, étaient davantage en mesure d'insister sur les intérêts des actionnaires, notamment si la priorité leur était donnée dans la surveillance du processus d'audit par le conseil d'administration, la nomination de nouveaux administrateurs et la rémunération des hauts dirigeants. L'idée a fait son chemin, notamment parce que les dirigeants des entreprises comptaient sur l'instinct grégaire naturel à tout groupe d'individus, en particulier les hommes d'affaires, ainsi que sur le manque d'expérience sectorielle des administrateurs indépendants pour assurer qu'ils ne poseraient pas plus de problèmes que les autres. Dans de trop nombreux cas, leur jugement s'est révélé exact.

Ainsi, on considère aujourd'hui aux États-Unis que la majorité des administrateurs de toute société cotée en Bourse sont indépendants, du moins en théorie. C'est, en effet, ce qu'exigent les principales Bourses des valeurs américaines dans les conditions d'introduction en Bourse<sup>5</sup>. De nombreuses institutions font pression pour qu'environ deux tiers des membres des conseils d'administration soient désormais indépendants des sociétés qu'ils surveillent. La question très souvent posée des deux côtés de l'Atlantique est, cependant, de savoir si cette

solution sera, en soi, la garantie d'un meilleur contrôle.

L'expérience récente montre qu'une simple indépendance ne suffit pas. Ainsi, un conseil d'administration composé de personnes extérieures non qualifiées pourrait être moins à même de surveiller la Direction d'une société complexe qu'un conseil composé d'initiés très qualifiés. Dans le premier cas, les membres du conseil ne saisissent pas le fonctionnement de l'entreprise et sont obligés de croire ce que leur dit la Direction ; dans le deuxième cas, ils savent peut-être où la Direction ne se montre pas à la hauteur, mais peuvent rechigner à prendre des mesures à l'encontre de collègues à qui ils sont redevables, économiquement, ou émotionnellement. Les critères indispensables sont une indépendance d'esprit, une attitude responsable et une curiosité, qui permettent à un administrateur bien informé de conserver une distance capitale vis-à-vis de la Direction et de le guider dans un dialogue constructif avec les autres administrateurs et la Direction. Il est vrai qu'un ami personnel proche, un associé ou un ancien dirigeant d'une société pourrait remplir ces fonctions, tandis que le meilleur expert indépendant accrédité du secteur pourrait prendre son déjeuner, toucher ses jetons de présence et s'endormir à la table du conseil. Néanmoins, les investisseurs minoritaires ne peuvent savoir ce qui se passe dans la salle du conseil. Ils doivent juger le conseil d'administration de l'extérieur, et il est très probable que les administrateurs, qui sont soit des amis personnels ou des proches du directeur général, soit réalisent des opérations commerciales significatives

avec la société, soit sont d'anciens collègues des dirigeants en place, n'exerceront pas leur jugement critique ; ce qui est pourtant attendu des membres du conseil. Des personnes extérieures accréditées, notamment celles qui ont une grande réputation à défendre, sont davantage susceptibles de le faire.

## QUELQUES DÉFINITIONS DE L'INDÉPENDANCE

Les définitions de l'indépendance varient, bien sûr, énormément d'une source à l'autre. Dans certains pays, « administrateur indépendant » désigne tout individu qui n'est pas actuellement un collaborateur de la société au conseil d'administration dans laquelle il siège. Cette définition est évidemment insuffisante. Les proches d'un cadre dirigeant, que ce soit par les liens du sang ou du mariage, doivent également être exclus. La plupart des observateurs ajouteraient que l'individu en question ne doit pas être salarié d'une filiale de la société et qu'il ne doit pas réaliser des opérations commerciales avec la société en question de nature à affecter concrètement son patrimoine personnel. Il s'agit de définitions minimales de l'indépendance. Une majorité des investisseurs institutionnels américains et britanniques seraient probablement d'accord avec la Bourse de New York et le Nasdaq, notamment pour dire qu'un administrateur indépendant ne doit pas être un proche du PDG ou du président du conseil d'administration et qu'il ne doit pas avoir été un collaborateur de la société

au cours des trois dernières années. Les recommandations de plusieurs investisseurs d'envergure telles que celles de TIAA-CREF<sup>6</sup> vont plus loin. Elles suggèrent qu'un administrateur indépendant ne doit jamais avoir été un collaborateur de la société au conseil d'administration de laquelle il siège, qu'aucun membre de sa famille proche ne doit avoir été salarié de ladite société, et qu'il ne doit réaliser aucune opération commerciale significative avec la société, excepté ses fonctions d'administrateur. D'autres ont proposé que les administrateurs ayant siégé au conseil d'administration d'une société pendant plus de 10 ans environ ne soient plus considérés comme indépendants. Ces définitions sont défendues par plusieurs conseillers mandatés, dont l'agence britannique PIRC et Proxinvest en France.

### LES ADMINISTRATEURS : TOUS ACTIONNAIRES ?

Certains prestataires de services et de conseils et certains défenseurs de la gouvernance des entreprises demandent également qu'un administrateur indépendant ne détienne pas de participation importante dans la société dont il est un administrateur, dans la mesure où un administrateur ne doit pas être en mesure de bénéficier de ses conseils à titre personnel, ni se montrer trop préoccupé par l'évolution du cours du titre de la société. Néanmoins, cette exigence va à l'encontre de l'évidence : en effet, un conseil d'administration composé des principaux actionnaires est plus susceptible de surveiller conve-

nablement une société qu'un conseil composé de non actionnaires. En outre, les sociétés dirigées par les principaux actionnaires ont tendance à surperformer la moyenne des entreprises d'après un large éventail de critères économiques (pas uniquement liés aux cours des titres)<sup>7</sup>. En revanche, certaines entreprises américaines exigent désormais que les membres de leur conseil d'administration prennent une participation importante dans la société un certain nombre d'années après être entrés au conseil, même si l'importance de la participation devra probablement être interprétée avec souplesse afin de permettre à ceux qui n'ont pas de fortune personnelle de siéger au conseil.

Comme les contraintes, actuellement assez strictes, portant sur le délit d'initiés traitent correctement le problème né du fait que les membres du conseil d'administration sont en mesure de profiter de leurs propres expertises de manière excessive, la question essentielle, dans ce débat, est donc de savoir si un membre du conseil d'administration doit se préoccuper du cours du titre de la société ou non. Les partisans de la gouvernance, qui estiment que les administrateurs sont exclusivement responsables devant les actionnaires qui les ont élus et qu'ils représentent au conseil d'administration, trouvent ce débat étrange. Ceux qui prônent une orientation plus ou moins extrême vers les partenaires, faisant valoir qu'un conseil d'administration ne doit pas plus se préoccuper du bien-être des actionnaires que de celui des collaborateurs, détenteurs d'obligations, créanciers ordinaires, clients, ou du public, sont susceptibles d'adhérer à l'argu-

ment selon lequel un conseil d'administration ne doit pas être trop motivé par le cours des titres. Il faut inclure dans ce groupe ceux qui se méfient d'une approche libérale axée sur le marché, qui observent que le cours du titre d'une société et ses performances économiques ne sont pas nécessairement liés, même à long terme. Pour ceux qui font confiance aux marchés, il est simplement nécessaire de s'assurer que les intérêts des administrateurs se situent suffisamment à long terme pour veiller à ce qu'ils soient correctement alignés sur les intérêts économiques de l'entreprise et sur ceux de ses actionnaires à long terme ou même sur ceux des différentes parties prenantes de l'activité de l'entreprise. Les travaux universitaires penchent du côté de ce dernier groupe, mais il faut admettre que ce problème doit encore être résolu de manière définitive ; ce qui ne sera peut-être jamais possible.

Quoi qu'il en soit, l'argument selon lequel un conseil d'administration, composé des principaux actionnaires, est davantage susceptible de participer activement à la surveillance de la société est convaincant. De plus, il est conforme au bon sens et concorde avec les travaux d'une lignée d'illustres observateurs d'Adam Smith à nos jours. Il est, bien sûr, possible d'avoir un conseil d'administration composé des principaux actionnaires et d'administrateurs indépendants non actionnaires, mais ceux qui détiennent des participations importantes risquent toujours d'avoir une plus grande influence sur la gestion de l'entreprise que les autres. Par ailleurs, les non actionnaires risquent également d'avoir le sentiment que les enjeux sont moins

déterminants et de s'incliner devant les autres. Puisque l'un des problèmes récurrents signalés par les anciens administrateurs de sociétés consiste à faire en sorte que leurs collègues accordent davantage d'attention aux affaires de la société, il est peut-être vrai que l'une des seules solutions pour y parvenir est d'exiger que les administrateurs soient très impliqués financièrement dans le bien-être de la société à long terme.

## RESPONSABILITÉ PERSONNELLE DES ADMINISTRATEURS

Une autre approche est d'étendre la responsabilité des administrateurs en cas de déchet de leur surveillance. En théorie, les administrateurs endossent déjà une très forte responsabilité en cas d'échec ou de mauvaise gestion de la société. Dans le droit coutumier du moins, leur responsabilité est identique à celle des PDG des entreprises. Autrefois, cette responsabilité était toujours couverte par une assurance sur la responsabilité des administrateurs et des dirigeants, mais de récents procès ont mis à l'épreuve la capacité des assureurs à payer, des initiatives ont été prises pour plafonner les polices d'assurance de manière plus efficace, et les primes ont considérablement augmenté. Ces dernières années ont été marquées par plusieurs tentatives de saisie du patrimoine personnel des administrateurs, essentiellement aux États-Unis, pays très procédurier. Le problème qui se pose, comme le savent parfaitement les

tribunaux et les autorités de réglementation, est que si la responsabilité des administrateurs est trop étendue, les conseils d'administration ne deviendront pas plus diligents. Les administrateurs potentiels refuseront tout simplement d'exercer leurs fonctions. De fait, quels que soient les moyens utilisés pour essayer d'étendre la responsabilité des administrateurs, par le biais de sanctions civiles ou pénales accrues, le résultat pourrait s'avérer contre-productif. Il ne semble exister aucune alternative aux deux formes traditionnelles de responsabilité : d'une part, le sens personnel de la responsabilité de l'administrateur pour protéger son propre investissement et, d'autre part, le risque éventuel pesant sur sa réputation personnelle.

Même les tentatives visant à renforcer les liens entre l'administrateur indépendant et la prospérité de la société, en le contraignant à devenir un investisseur de poids à long terme, ont des limites dans la pratique. Certains ont, par exemple, proposé que les administrateurs ne puissent réduire une participation minimale obligatoire qu'après avoir quitté le conseil d'administration, et seulement de manière progressive. De fait, ils auraient intérêt durant les dernières années de leurs fonctions d'administrateur à assurer une continuité de bonne gestion de l'entreprise, même après avoir pris leur retraite. Le problème est qu'il peut être déjà suffisamment difficile d'influer sur une société durant l'exercice de ses fonctions. Comment peut-on honnêtement être tenu responsable de décisions contraires aux conseils que l'on a prodigués et après avoir cessé

d'exercer ses fonctions ? En particulier, si un administrateur a été évincé lors d'un putsch dans la salle du conseil, il n'est pas raisonnable de penser qu'il restera fortement impliqué dans la société sur laquelle il n'a plus aucune influence. À ce stade, nous sommes inévitablement renvoyés à la préoccupation des administrateurs pour leur propre réputation et à une certaine confiance dans la bonne volonté de tous les participants au processus de gouvernance de l'entreprise. En tous les cas, les résultats que l'on peut attendre des pressions exercées sur les administrateurs eux-mêmes sont clairement limités, du moins avant qu'une faute ne soit commise.

### INDÉPENDANCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET ENTREPRISES FAMILIALES

En Europe, et ailleurs dans le monde, où un pourcentage beaucoup plus élevé des principales sociétés cotées en Bourse est composé d'entreprises familiales, il est nécessaire de modérer quelque peu ses attentes. D'une part, les investisseurs (ou leurs représentants) disposent de toute façon d'une marge de manœuvre plus limitée lorsqu'une entreprise est entièrement contrôlée. D'autre part, on peut normalement supposer que la fonction de surveillance est assurée par la famille elle-même ou par les représentants qu'elle a désignés. Malgré quelques exemples affreux du contraire dans l'histoire, tout laisse à penser que cette surveillance se

poursuit et se révèle efficace. Le fait que les entreprises familiales cotées en Bourse en France, par exemple, aient surperformé le marché au cours de la dernière décennie donne raison à la position d'Adam Smith il y a 220 ans<sup>8</sup>. Des observateurs ont indiqué que les entreprises de ce type sont susceptibles de rechercher des compétences techniques et sectorielles, plutôt que la richesse ou la réputation, en choisissant leurs administrateurs. En tous les cas, si la surveillance exercée par le conseil d'administration échoue et qu'une Direction contrôlée par la famille conduit à la ruine de l'entreprise, ces difficultés ne sont pas imputables à un problème d'agences, mais simplement à une mauvaise gestion.

En donnant la priorité aux compétences techniques lors du choix des administrateurs extérieurs, les entreprises familiales prennent peut-être des décisions plus judicieuses que les sociétés cotées en Bourse dont les actionnaires sont très dispersés et qui choisissent des administrateurs uniquement en fonction de leur indépendance présumée. Cette distinction est toutefois arbitraire dans la pratique. Personne n'est obligé de sélectionner une personne non qualifiée uniquement pour se conformer à la définition de l'indépendance de certains activistes. En outre, par définition, les administrateurs extérieurs ne sont pas, de toute façon, majoritaires dans une entreprise familiale. En réalité, certaines des compétences techniques requises peuvent provenir de l'intérieur de la société ou du cercle familial si nécessaire, mais un grand nombre de compétences utiles peut être trouvé

parmi les administrateurs extérieurs dans pratiquement tous les cas. Dans le cas d'un conseil d'administration composé pour l'essentiel d'initiés, le simple fait qu'un administrateur ait un parcours et une expérience différents est source de compétences utiles pour le conseil. Le simple fait d'essayer de convaincre une personne extérieure de la pertinence d'une ligne de conduite spécifique est susceptible de bénéficier à l'ensemble du conseil, y compris un passage en revue des idées préconçues qui pourraient peser sur la réflexion de la majorité. Le degré d'indépendance du conseil d'administration dépend non seulement du nombre de personnes extérieures siégeant en son sein, mais aussi des mesures prises pour préserver son indépendance. Un conseil caractérisé par une implication trop forte dans les opérations commerciales de la société, du fait d'influences personnelles ou d'opérations pour compte propre, exercera inévitablement un contrôle médiocre sur la Direction.

Il s'agit également d'un cas dans lequel même des demi-mesures sont susceptibles de favoriser une nette amélioration par rapport au *statu quo*. Si une grande majorité des administrateurs ne sont pas indépendants d'après les critères des meilleurs conseillers extérieurs, il vaut mieux que, peut-être, un tiers des membres du conseil le soit plutôt qu'aucun, à condition que les administrateurs en question soient véritablement indépendants, soient tenus correctement informés et ne soient pas écartés des débats internes et du processus décisionnel final.

## APPLICATION GÉNÉRALE DU PRINCIPE D'INDÉPENDANCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

À terme, c'est le fonctionnement du conseil lui-même qui doit être maintenu au plus haut niveau. Ainsi, les membres du conseil ne doivent pas être trop nombreux pour éviter de compliquer les débats internes et de diluer les responsabilités (le nombre idéal se situe probablement entre 7 et 11 membres, et ne doit jamais dépasser 15), et les débats dans la salle du conseil doivent être aussi ouverts que possible. Il est utile que certaines délibérations du conseil aient lieu régulièrement entre les administrateurs indépendants uniquement, même dans les entreprises familiales. La préservation de l'honnêteté et de l'ouverture de la dynamique est néanmoins impossible sans l'honnêteté et l'ouverture des parties concernées. À ce niveau, nous sommes comme toujours à la merci des pratiques commerciales classiques et de l'éthique d'entreprise traditionnelle. La difficulté à diriger les entreprises modernes s'explique peut-être précisément par le fait que, dans les situations de débats sur des questions impliquant une responsabilité collective, les impératifs éthiques qui continuent à régir la plupart des individus cessent, semble-t-il, de s'appliquer. Dans ce cas, l'essentiel des appels en faveur d'une autonomie renforcée et d'une plus grande indépendance du conseil d'administration se réduisent à des appels en faveur d'une responsabilité individuelle étendue.

Le concept allemand de *Mitbestimmung*, ou codétermination, et les divers usages en matière de conseil d'administration dans certains autres pays, qui placent également les représentants des collaborateurs au niveau supérieur d'un conseil d'administration à deux niveaux, soulèvent un problème spécifique du point de vue de la gouvernance des entreprises. Par définition, un conseil d'administration en Allemagne est composé au moins pour moitié d'administrateurs non indépendants. En outre, comme l'usage l'a montré à de multiples reprises, les débats qui, ailleurs, se dérouleraient devant l'ensemble des membres du conseil sont, en vertu de la *Mitbestimmung*, confinés à un petit cercle habituellement composé de deux ou trois anciens cadres au conseil ainsi que du PDG de la société. En essayant de rendre le conseil d'administration plus représentatif, ces pratiques ont, au contraire, réduit son efficacité. Rares sont les experts en gouvernance des entreprises qui préconisent ce système, et la plupart d'entre eux ne sont pas du tout favorables au principe d'un conseil d'administration à deux niveaux.

La seule dérogation aux pratiques classiques qui pourrait être demandée dans ce contexte est une rupture de la traditionnelle *omerta*, la loi du silence que sont supposés respecter les anciens administrateurs. Théoriquement, la teneur des débats dans la salle du conseil ne doit jamais être rendue publique ; ce qui est probablement une bonne idée, tout comme le fait que la politique interne de la salle du conseil reste un mystère. Cependant, si un PDG se montre manipulateur,

malhonnête dans ses négociations avec les membres du conseil et/ou hostile aux discussions sur des sujets importants liés à sa société, il vaut mieux que les actionnaires et le public en aient connaissance plutôt que le secret soit gardé. Ce principe est au cœur de la bonne gouvernance des entreprises et les actionnaires ont le droit de savoir s'il est mis à mal. La divulgation de ces violations, dès lors qu'elles deviennent suffisamment graves pour perturber le fonctionnement de la salle du conseil, pourrait même figurer parmi les obligations qui incombent à un administrateur. Il s'agit d'un point sensible car la collégialité du conseil implique, en général, la confidentialité absolue de tous les débats. Néanmoins, un administrateur indépendant a également une obligation à l'égard des actionnaires, tout comme il serait tenu de signaler toute discussion de nature franchement litigieuse. Il vaut mieux comprendre cela dès le départ, de manière à ce que le président soit clairement averti qu'il y a des limites à sa capacité à manipuler le conseil. Cependant, la traduction en actes de ces principes est une autre question, et le fait d'encourager les présidents des sociétés à choisir délibérément des administrateurs fragiles, uniquement parce qu'ils ne sont guère susceptibles

de dénoncer un jour d'éventuels abus, ne ferait pas progresser le mouvement en faveur d'une meilleure gouvernance.

La présence d'un pourcentage précis d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration d'une société n'est pas une fin en soi ; c'est le moyen d'arriver à une fin. L'objectif est de contrôler la Direction de manière appropriée. Les Directions et les conseils d'administration trop étroitement liés pourraient, même animés des meilleures intentions, s'égarer et notamment perdre de vue leurs obligations à l'égard des investisseurs. Un conseil d'administration indépendant est primordial pour veiller à ce que cela ne se produise pas. Il existe peut-être d'autres moyens d'atteindre cet objectif. Le problème sera de convaincre les investisseurs que ces moyens sont aussi efficaces et qu'ils ne risquent pas plus d'échouer à un moment crucial qu'un conseil d'administration composé essentiellement d'administrateurs indépendants. Le défi pour les pays qui n'exigent pas encore que les conseils d'administration des sociétés soient indépendants consiste à gérer la transition ou à trouver une alternative efficace. Mais ne rien faire n'est pas une solution.

## NOTES

1. Berle Adolf A. et Means Gardiner C., *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, 1932. Berle et Means ont publié une série d'articles majeurs sur le sujet à partir de 1930 dans *American Economic Review* et *Harvard Law Review*.
2. Frentrop Paul, *Ondernemingen en hun aandeelhouders sinds de VOC*, Amsterdam : Prometheus, 2002 (traduction anglaise de : *A History of Corporate Governance, 1602-2002*, Deminor, 2003).

3. Smith Adam, *The Wealth of Nations*, 3<sup>ème</sup> édition, livre V, chapitre I, partie 3, Londres : 1784, Modern Library Edition, New York : Random House, 1994, p. 800. Adam Smith poursuit ensuite sur 14 pages pour décrire des cas de destruction de richesse des actionnaires à son époque. Fait quelque peu surprenant après cette diatribe, il recommande néanmoins la constitution en société anonyme pour quatre catégories d'entreprises : la banque, l'assurance, les canaux et les aqueducs. Parmi les raisons de cette recommandation, figurent non seulement les besoins en capitaux nettement plus élevés pour ces entreprises que pour le commerce et l'industrie de son époque, mais aussi le fait que ces entreprises étaient pour lui extraordinairement simples et « capables d'être soumises à des règles strictes... (car) la constitution en société anonyme les rend, en général, plus respectueuses des règles établies que n'importe quelle société privée » (*The Wealth of Nations*, 3<sup>ème</sup> édition, livre V, chapitre I, partie 3, pp. 816-18). Bien sûr, dans la mesure où ces quatre catégories incluent désormais les secteurs prépondérants que sont les services financiers, les transports et les services publics aux collectivités, la restriction d'Adam Smith semble moins limitative qu'elle ne l'était en 1784 !
4. Fentrop Paul, *op.cit.*, pp. 49-104. La comptabilité, qui était censée avoir lieu tous les 10 ans (!), n'a pas été effectuée en 1622 et était toujours refusée par la Direction en 1632.
5. À la suite des scandales Enron et WorldCom et compte tenu du vote de la loi Sarbanes-Oxley, la Bourse de New York et le Nasdaq ont adopté cette réglementation en 2002. D'autres Bourses en ont fait de même.
6. La dernière version du *Policy Statement on Corporate Governance* (2004) de TIAA-CREF est disponible sur le site Internet de la société, à l'adresse : [www.tiaa-cref.org](http://www.tiaa-cref.org).
7. Les résultats des recherches sont commentés en détail dans : *Corporate Governance and Economic Performance*, édité par Klaus Gugler, Oxford University Press, 2001.
8. Tibi Philippe, *State Tradition versus Family Tradition: the French Paradox*, Union Bank of Switzerland, octobre 2003.