

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET CONFIANCE : UNE COMPARAISON INTERNATIONALE

ODILE PAULUS
FABRICE ROTH*

Des études récentes tentent d'expliquer le degré de performance économique des nations par leur niveau de capital social et de confiance¹. Ces travaux suggèrent une interaction forte entre la confiance et les systèmes de gouvernement d'entreprise. Plus précisément, la confiance agit comme un mécanisme d'accompagnement des autres mécanismes de gouvernement². Nous présentons une grille de comparaison internationale des mécanismes de sauvegarde des investissements effectués par les principales parties prenantes ou *stakeholders*. Cette grille permet d'estimer le degré et la nature des protections des investisseurs. En outre, elle offre la possibilité d'apprécier l'importance et la place de la confiance dans les systèmes de gouvernement.

5

LA PLACE DE LA CONFIANCE DANS LES STRUCTURES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Les différents stakeholders et la nature des capitaux investis

Dans l'approche classique d'inspiration anglo-saxonne, le *Corporate Governance* ou gouvernement des entreprises (GE) se rapporte aux mécanismes de sauvegarde des investissements des apporteurs de ressources financières, et en particulier des actionnaires, car seuls ces derniers sont supposés assumer le risque résiduel³. Or, tout *stakeholder* (SH) assume un risque de façon volontaire, du fait de l'investissement en capital humain ou financier effectué, ou involontaire, du fait des activités de l'entreprise. Aussi, une approche en termes de SH semble nécessaire si l'on souhaite comparer entre eux différents systèmes de gouvernement nationaux, dont les logiques de création et de partage de la valeur diffèrent. Quatre SH peuvent être distingués dans le cadre général d'une société anonyme privée cotée : le dirigeant, les actionnaires, les salariés

* Maîtres de conférences à l'Université Robert Schuman - Strasbourg.

et les banques créancières. Le dirigeant possède un rôle de coordinateur et arbitre entre les intérêts souvent contradictoires des SH. D'une part, le système de GE détermine l'espace discrétionnaire du dirigeant et, d'autre part, le dirigeant essaie d'agir sur ces mêmes mécanismes pour préserver son investissement en capital humain. Les mécanismes de gouvernement doivent donc être appréciés par rapport à l'espace discrétionnaire des dirigeants.

Le capital investi et les mécanismes de sauvegarde

Les SH prennent part au fonctionnement de l'entreprise en engageant un capital, humain ou financier, qu'ils souhaitent valoriser et récupérer. Un capital investi peut devenir spécifique à une entreprise. Le capital spécifique n'a de valeur que dans l'entreprise où il a été accumulé. L'investissement spécifique crée un phénomène d'interdépendance entre le dirigeant et le SH, ce dernier ne pouvant en effet se dégager sans pertes.

6 Un investisseur dispose de mécanismes de sauvegarde qui valorisent son capital et lui permettent de le récupérer avec plus ou moins de coûts. Les mécanismes de sauvegarde comprennent les règles légales mais aussi les pratiques résultant de simples usages ou de contrats. Il est utile de distinguer les mécanismes *ex ante*, de suivi passif, de suivi actif, et *ex post* (de sortie ou d'*exit*). D'une manière générale, la récupération au moindre coût du capital se réfère aux possibilités de sortie, donc, en premier lieu, au degré de liquidité ou de fluidité du marché considéré et des garanties préalables (mécanismes *ex ante* et d'*exit*). La valorisation du capital dépend des possibilités de la partie concernée d'influencer le processus de création et de partage de la valeur à l'intérieur de l'entreprise, donc d'exercer un pouvoir dans le processus de décision de l'entreprise (mécanismes de suivi).

Les mécanismes *ex ante* sont des mécanismes particuliers. Ils garantissent un certain degré de contrôle au SH en cas de remise en cause de la relation (une liquidation de l'entreprise dans le cas extrême) et améliorent la protection de la partie spécifique de l'investissement. Si, par exemple, un salarié a reçu une formation plus interne que générique, une grande partie de ce capital humain ne peut être valorisée à l'extérieur de l'entreprise. Pour protéger ce capital spécifique, il peut exister certaines sauvegardes contractuelles ou réglementaires (protections contre le licenciement par exemple). Il s'agit de mécanismes formels connus par les parties à l'établissement de la relation.

Les mécanismes d'*exit* permettent le transfert du capital générique. Un marché financier liquide et sans entraves réglementaires facilite l'échange de titres. Comme ces entraves ont souvent comme objectif de sauvegarder la partie spécifique du capital investi (droit du travail prenant en compte l'ancienneté des salariés par exemple), les mécanismes *ex ante* et d'*exit* apparaissent complémentaires.

Avec les mécanismes de suivi passif, le SH reçoit de l'information sur le déroulement du contrat, mais ne dispose d'aucun moyen d'influence sur ce déroulement. S'il dispose de mécanismes de suivi actif, le SH reçoit de l'information quant à l'exécution du contrat et peut influencer sur son déroulement, en particulier s'il participe au processus décisionnel.

Pour maintenir son espace discrétionnaire, le dirigeant peut agir sur ces différents mécanismes de sauvegarde. Il peut par exemple créer une relation spécifique, source d'interdépendances entre lui et ses salariés par une politique de formation et de promotion appropriée. Il crée alors un besoin en mécanismes *ex ante* pour les salariés. Il peut également manipuler le conseil d'administration pour maîtriser les mécanismes de suivi.

La place de la confiance dans l'ensemble des mécanismes de sauvegarde

L'étude des mécanismes de sauvegarde permet de mettre en évidence la place laissée à la confiance. Dans le cadre d'une stratégie d'acteurs, il semble approprié, pour définir la notion de confiance, de recourir au terme anglais *trust*, croyance que quelqu'un est capable de faire quelque chose dans le sens indiqué ou espéré, qui indique donc une action, plutôt qu'à celui de *confidence*, sentiment qu'on peut faire confiance, traduisant donc un état⁴. Dans ce cadre, la confiance peut être définie comme « la volonté délibérée d'être vulnérable aux actions d'une autre partie fondée sur l'espérance que celle-ci accomplira une action importante pour la partie qui accorde sa confiance, indépendamment de la capacité de cette dernière à surveiller ou contrôler l'autre partie »⁵. La notion de confiance implique une prise de risque et une interdépendance entre les acteurs⁶. Dans une situation où il y a un problème de GE, les contrats sont incomplets et les parties exposées à un risque. Il y a donc en théorie une place possible pour la confiance. Les problèmes de confiance sont de plus exacerbés lorsque les parties engagent des investissements spécifiques car ceux-ci créent des interdépendances.

Dans cet esprit, la confiance existe lorsque les mécanismes de protection sont lacunaires et n'empêchent pas les investissements des parties. La confiance peut résulter du choix de faire des économies de coûts de transaction ou du fait d'estimer le risque encouru comme faible. Plus précisément, les types de mécanismes identifiés laissent une part plus ou moins importante à la confiance :

- l'absence de mécanismes d'*exit* révèle une interdépendance entre le dirigeant et le SH concerné. Dans ce cas, la place laissée à la confiance est plus importante ;
- lorsqu'il y a interdépendance, l'absence de mécanismes *ex ante* conduit à un verrouillage (*lock-in*) de la position du SH par rapport au dirigeant. Le SH tend alors à faire confiance au dirigeant ;

- les mécanismes de suivi compensent l'absence éventuelle de mécanismes *ex ante*. Le contrôle se situe ici au niveau du processus décisionnel. Dans ce cas, le SH ne dispose pas de mécanismes lui permettant de récupérer au moindre coût le capital accumulé, mais a la possibilité de continuer à le valoriser.

UNE TYPOLOGIE DES PRINCIPAUX SYSTÈMES DE GOUVERNEMENT SOUS L'ANGLE DE LA CONFIANCE

Les études internationales effectuées dans les années 1990 permettent d'évaluer la position des trois SH retenus par rapport au dirigeant sous l'angle de la confiance⁷. Si le droit permet au SH de disposer d'un mécanisme précis, « oui » figure dans le tableau et « non » dans le cas contraire. D'autres mécanismes sont des indicateurs chiffrés.

La position des actionnaires

La protection des actionnaires apparaît forte aux USA et au Royaume-Uni, quel que soit le type de mécanismes étudiés. La protection est de plus maximale au Royaume-Uni, avec un grand nombre de garanties *ex ante* et de mécanismes de suivi. Cette situation suggère un faible niveau de confiance sur la relation actionnaire - dirigeant.

8

Tableau n°1
Mécanismes de sauvegarde des actionnaires
aux États-Unis, au Japon, en France,
en Allemagne et au Royaume-Uni

| SH et type de mécanismes | Description des mécanismes | USA | J | F | A | UK |
|--------------------------|---|------|------|------|------|------|
| Actionnaire | | | | | | |
| <i>Ex ante</i> | Droit de préemption sur les émissions d'actions | Non | Non | Oui | Non | Oui |
| | Mécanisme judiciaire particulier permettant de contester les décisions des dirigeants ou de l'assemblée | Oui | Oui | Non | Non | Oui |
| | Obligation de distribuer un pourcentage du bénéfice net aux actions ordinaires | Non | Non | Non | Non | Non |
| | Principe « une action = une voix » | Non | Oui | Non | Non | Non |
| <i>Exit</i> | Capitalisation boursière rapportée au PNB (1996) | 1.14 | 0.66 | 0.38 | 0.28 | 1.42 |
| | Nombre d'entreprises cotées rapporté à la population en millions (1996) | 28.8 | 14.1 | 11.8 | 7.1 | 40.3 |
| | Taux de diffusion de d'actionnariat | 0.83 | 0.7 | 0.4 | 0.36 | 0.86 |
| | Obligation de dépôt des actions avant AGE non autorisée | Oui | Oui | Non | Non | Oui |
| Suivi actif | Séparation obligatoire des fonctions de contrôle et de décision | Non | Non | Non | Oui | Oui |
| | Vote par courrier possible | Oui | Non | Oui | Non | Oui |
| | Part du capital nécessaire pour convoquer une AGE | 0.10 | 0.03 | 0.10 | 0.05 | 0.10 |
| Suivi passif | Qualité de l'information financière (index à 90 indicateurs) | 71 | 65 | 69 | 62 | 78 |

À l'inverse, les actionnaires allemands et français semblent s'appuyer beaucoup plus sur la confiance. Les possibilités de sortie sont moins importantes que dans les pays anglo-saxons, avec un actionnariat plus concentré, ce qui crée des phénomènes d'interdépendances entre actionnaires et dirigeants. De plus, l'absence de garanties *ex ante* génère des situations de verrouillage. Enfin, ce phénomène semble plus marqué en Allemagne, malgré quelques possibilités de suivi.

Le Japon présente une situation intermédiaire. Les marchés financiers sont moins liquides que dans les pays anglo-saxons, mais moins fermés qu'en Europe continentale. Par ailleurs, quelques mécanismes *ex ante* procurent des garanties aux investisseurs.

La position des salariés

De nouveau, les États-Unis et le Royaume-Uni présentent une situation identique. La protection des salariés est meilleure sur le plan collectif qu'individuel. Néanmoins, globalement, l'absence de mécanismes de suivi rend la position des salariés fragile. Les relations de dirigeants à salariés anglo-saxons impliquent de recourir à la confiance.

Tableau n°2
Mécanismes de sauvegarde des salariés
aux États-Unis, au Japon, en France, en Allemagne
et au Royaume-Uni

9

| SH et type de mécanismes | Description des mécanismes | USA | J | F | A | UK |
|----------------------------------|---|-----|-----|------|-----|------|
| Salarié <i>Ex ante</i> | Degré de rigueur de la réglementation en cas de licenciement individuel (Index OCDE à 12 indicateurs) | 0.2 | 2.7 | 2.3 | 2.8 | 0.8 |
| | Degré de rigueur de la réglementation en cas de licenciement collectif (Index OCDE à 4 indicateurs) | 2.9 | 1.5 | 2.1 | 3.1 | 2.9 |
| <i>Exit</i> | Pourcentage de main-d'œuvre recevant une formation professionnelle assurée par l'employeur | ND | ND | 37 | 24 | 39 |
| | Volume en heures de la formation professionnelle assurée par l'employeur | ND | ND | 20.1 | 8.2 | 15.8 |
| | Taux de chômage de la population active (moyenne 1986-1996) | 6.2 | 2.6 | 10.6 | 8 | 8.8 |
| | Part des salariés à temps complet ayant une ancienneté de 5 ans ou plus | ND | ND | 65 | 59 | 53 |
| Suivi actif | Comités d'entreprise ou groupes de consultation internes | Non | Oui | Oui | Oui | Non |
| | Plans de participation | Oui | Oui | Oui | Non | Oui |
| | Représentation des salariés au conseil d'administration | Non | Non | Non | Oui | Non |
| Suivi passif | Distance hiérarchique faible favorisant la communication interne | Non | Oui | Non | Oui | Non |

Au Japon, en Allemagne et en France, la position des salariés est similaire. Il n'existe pas de phénomènes de verrouillage, sauf au Japon, où la protection *ex ante* collective est faible. Par ailleurs, des mécanismes de suivi permettent aux salariés de participer à la valorisation du capital humain investi. Toutefois, seuls les salariés allemands bénéficient d'une possibilité de suivi actif en amont du processus décisionnel. Les relations de dirigeant à salariés allemands s'appuieraient donc moins sur la confiance.

La position des créanciers financiers

La protection des créanciers financiers apparaît forte en Allemagne et au Royaume-Uni (marché bancaire actif, garanties *ex ante*, suivi actif). La relation de créanciers financiers à dirigeant dans ces deux pays s'appuie donc peu sur la confiance.

Avec un marché bancaire moins actif, pas de garanties *ex ante* et pas de possibilités de suivi, les créanciers financiers en France et aux USA s'appuient sur des mécanismes de confiance.

La situation des créanciers financiers au Japon est intermédiaire. Le marché bancaire est plus actif, il existe quelques garanties *ex ante*, malgré une absence de mécanismes de suivi.

10

Si l'on s'intéresse aux phénomènes de complémentarité des positions des SH, cette analyse met en évidence deux modèles dominants : le modèle des États-Unis et le modèle allemand. Dans le modèle allemand, l'absence de protection pour les actionnaires conduit assez naturellement ces derniers à s'appuyer sur la position des créanciers financiers. Cette situation explique le pouvoir dont disposent les établissements bancaires en Allemagne. Aux États-Unis, dans le même esprit, les salariés vont avoir tendance à privilégier une position d'actionnaires pour bénéficier d'un système de protection plus complet.

Les modèles français et britanniques dérivent de ces deux modèles. Le modèle britannique se rattache au modèle américain par la place qu'il accorde aux actionnaires et aux salariés mais se rapproche du modèle allemand quant à la position accordée aux créanciers financiers. Le modèle français se situe plutôt du côté allemand pour ce qui concerne les actionnaires et les salariés, mais se rapproche du modèle américain pour les créanciers financiers. Notons toutefois que les établissements bancaires français bénéficiaient de la garantie de l'État, liée à son implication dans le secteur financier.

Le Japon se situe dans une position particulière. La situation des salariés japonais semble se rapprocher de celle des salariés allemands. Mais le positionnement des investisseurs financiers est moins clair.

Finalement, les SH investissent dans ces cinq pays en laissant des espaces différents au pouvoir discrétionnaire du dirigeant. Il y a dans chaque pays une place pour la confiance, mais celle-ci n'est pas située sur les mêmes relations de SH à dirigeant.

Tableau n°3
Mécanismes de sauvegarde des créanciers financiers
aux États-Unis, au Japon, en France, en Allemagne
et au Royaume-Uni

| SH et type de mécanismes | Description des mécanismes | USA | J | F | A | UK |
|--|---|------|------|------|------|------|
| Créancier financier <i>Ex ante</i> | Restrictions à la réorganisation liées à l'accord préalable des créanciers | Non | Non | Non | Oui | Oui |
| | Les banques créancières peuvent saisir les actifs de l'entreprise lors de la procédure de redressement judiciaire | Non | Non | Non | Oui | Oui |
| | Absence de privilèges au bénéfice de créanciers comme l'État ou les salariés | Oui | Oui | Non | Oui | Oui |
| | Le dirigeant ne reste pas en place pendant le redressement judiciaire | Non | Oui | Non | Non | Oui |
| <i>Exit</i> | Créances bancaires au secteur privé rapportées au PNB | 0.64 | 1.17 | 0.89 | 0.94 | 1.14 |
| | Part des trois premières banques dans le total des actifs | 0.19 | 0.22 | 0.41 | 0.45 | 0.56 |
| Suivi actif | Séparation obligatoire des fonctions de contrôle et de décision | Non | Non | Non | Oui | Oui |
| | Part des entreprises entretenant une seule relation bancaire | ND | ND | 4 | 14.9 | 22.5 |
| Suivi passif | Qualité de l'information financière (index à 90 indicateurs) | 71 | 65 | 69 | 62 | 78 |

11

NOTES

1. Fukuyama F., « Trust : The social virtues and the creation of prosperity », Free Press, 1994. La Porta R., Lopez-de-Silvanes F., Shleifer A., Vishny R.W. (1997), « Trust in large organizations », *American Economic Review*, 87(1).
 2. Charreaux G.(1998), « Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises », *Economies et Sociétés, Sciences de gestion*, 8-9.
 3. Shleifer A., Vishny R.W.(1997), « A survey of corporate governance », *The Journal of Finance*, 52(2).
 4. Luhmann N.(1988), « Familiarity, confidence, trust : problems and alternatives », in Gambetta D. (éd.) *Trust, making and breaking cooperative relations*, Oxford, Basil Blackwell.
 5. Mayer R. C., Davis J. H., Shoorman F. D.(1995), « An integrative model of organizational trust », *Academy of Management Review*, 20(3).
 6. Rousseau D. M., Sitkin S. B., Burt R. S., Camerer C.(1998), « Not so different after all : a cross-discipline view of trust », *Academy of Management Review*, vol. 23 n°3.
 7. Pour la position des actionnaires et des créanciers financiers : Demirgüç-Kunt A., Levine R. (1999), « Bank-based and market-based financial systems : cross-country comparisons », *World Bank Policy Research Working Paper* 2146 ; La Porta R., Lopez-de-Silvanes F., Shleifer A. (1999), « Corporate ownership around the world », *Journal of Finance*, p. 417-517. La Porta R., Lopez-de-Silvanes F., Shleifer A., Vishny R. (1998), « Law and finance », *Journal of Political Economy*, 106(6).
- Pour la position des salariés : OCDE (1999), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE*, juin ; Begin J. P. (1997), « Dynamic human resource systems: cross-national comparisons », de Gruyter. Poole M., Warner M. (1998), *Handbook of human resource management*, International Thomson Business Press.