

LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

QUESTIONS DE MÉTHODES ET ENJEUX THÉORIQUES *

OLIVIER PASTRÉ **

*« Le gouvernement de plusieurs n'est pas bon.
N'ayons qu'un seul maître, un seul roi, celui auquel
le fils de Chronos a donné le sceptre et les lois
tutélaires. »*

Homère, *L'Iliade*.

*« Un peuple n'a qu'un ennemi dangereux : c'est
son gouvernement. »*

Saint-Just.

Il n'est pas rare de trouver des thèmes de recherches qui font l'objet d'une mode, suscitant ainsi de multiples travaux et réflexions qui, sur une période de temps relativement courte, permettent de combler un vide théorique. Mais il est peu de thèmes comme celui du gouvernement d'entreprise qui, ayant donné lieu à autant de travaux et à des travaux aussi divers, débouchent sur aussi peu de certitudes, théoriques aussi bien qu'empiriques. On a un étrange sentiment d'« apesanteur scientifique ».

Ce sentiment se perçoit sur le plan *théorique*. Peu de *concepts* émergent et ceux qui émergent tels la « neutralité » ou même la « contestabilité » ont un « rayon d'action » limité. Plus grave peut-être encore, aucune *méthode d'analyse* ne semble s'imposer : d'innombrables tests empiriques existent certes, mais ils pèchent pour la plupart par leur déconnexion par rapport à une grille de lecture structurante. Ceci explique, sinon excuse, la rareté des *conclusions* théoriques s'imposant en aval des avancées pionnières de la « théorie de l'agence ».

15

* Cet article a fait l'objet d'une présentation au Conseil scientifique de la Commission des Opérations de Bourse lors de sa séance du 6 octobre 1994 et, sous une forme légèrement amendée, a donné lieu à discussion dans le cadre du séminaire Corporate Governance du Center for European Policy Studies (Bruxelles, 18 octobre 1994). Outre les participants à ces deux réunions, l'auteur tient à remercier plus particulièrement Michel Aglietta et Yves Ullmo pour leurs commentaires sur une première version de ce texte.

** Professeur à l'Université de Paris VIII, Directeur général de GP-Banque.

Cette absence de cadre théorique global débouche tout naturellement sur des incertitudes voire des incohérences sur le terrain *empirique*. D'une certaine manière, en poussant la logique à l'extrême, on peut considérer que la confusion qui règne aujourd'hui dans le débat sur la mise en cause des dirigeants d'entreprise par les tribunaux en France et en Italie a pour origine une insuffisante précision quant aux impératifs et aux contraintes du « gouvernement d'entreprise ». Sans aller aussi loin dans l'anecdote, la principale conséquence de ce vide théorique nous semble être un déséquilibre (qui va presque croissant) entre l'importance des enjeux théoriques et le nombre des tests empiriques : entre le caractère « efficient » des OPA, thème d'éternelles contestations, et le rôle effectif des conseils d'administration, thème pourtant central mais qui est généralement « sous-traité » aux sociologues, n'y a-t-il pas « deux poids-deux mesures », ce déséquilibre expliquant (mais aussi et surtout s'expliquant par) cette apesanteur scientifique faite de doutes et de renoncements ¹ ?

16

Cette frustration face à des questions insuffisamment élaborées ou mal posées ne prêterait pas à conséquence si le thème de recherche était périphérique. Or, il n'en est rien : le gouvernement d'entreprise (ou, au moins ce que recouvrent les travaux qui se rattachent à ce thème) est au cœur de la compréhension de nombreux mécanismes économiques contemporains. Au niveau micro-économique, il permet de renouveler l'explication des principaux déterminants du fonctionnement interne des entreprises (tout ce qui, de près ou de loin, touche au pouvoir) mais il permet aussi d'éclairer d'un jour nouveau leur stratégie de même que certains de leurs effets externes. Au niveau macroéconomique, la moisson potentielle n'est pas moins prometteuse : du gouvernement d'entreprise et de ses évolutions dépend, pour partie, le mode de socialisation économique et donc, en dynamique, l'Histoire industrielle (dans sa dimension juridique aussi bien qu'économique).

Des enjeux conceptuels de première importance mais un cadre théorique mal « chevillé » : le diagnostic incite à la prudence. Ce papier n'a pas pour vocation de poser les fondements d'une véritable théorie du gouvernement d'entreprise. Plus pragmatiquement, il vise à dresser un cadre méthodologique permettant à la fois d'organiser les (rares) certitudes qui se font jour mais aussi de hiérarchiser et de mettre en perspective les (multiples) interrogations qui demeurent. Pour parvenir à ce résultat (déjà presque trop ambitieux à nos yeux), nous commencerons par éclairer les problèmes de méthode, préalable indispensable à toute conceptualisation (§ 1). C'est sur cette base que nous essaierons de tracer les contours d'une véritable économie industrielle du gouvernement d'entreprise (§ 2).

¹ Sur les limites de l'empirisme en matière de gouvernement d'entreprise, voir G. Charreaux : Mode de contrôle des dirigeants et performances des firmes, *Miméo*, Université de Dijon, 1992.

I. Questions de méthodes : de la relativité des formes de gouvernement d'entreprise

Le gouvernement d'entreprise n'est pas le seul thème de recherche économique qui pose des problèmes de méthodes et de frontières. Existe-t-il une lecture univoque de l'économie industrielle ? Où commence et où s'arrête le champ de l'économie de la Santé ? Tout thème de recherche qui comprend une dimension sociale s'expose plus que tout autre au risque de confusion. Tout au plus, peut-on dire que, dans le cas du gouvernement d'entreprise, la confusion a été entretenue presque à malin plaisir par certains chercheurs eux-mêmes.

La relativité épistémologique

Commençons par le commencement, c'est-à-dire la *définition du concept*. Et d'abord sa traduction. Comment doit-on traduire *corporate governance* ? C'est peut-être là que la confusion est la moins lourde de conséquences : peu importe la traduction pourvu que l'on ait la grille de lecture... La question mérite toutefois d'être posée et il y a fort à parier que celle-ci ne connaîtra pas de réponse définitive avant longtemps. Par pragmatisme, je suggère de procéder par élimination : « contrôle » est trop étroit, « organisation » est trop large, « pouvoir » est trop fort et trop statique, « gouvernance » est historiquement trop daté ².

« Gouvernement » présente un inconvénient certes, celui d'une utilisation presque exclusive pour désigner l'organisation de l'Etat ³. Mais, outre que cette réduction n'a pas de fondement étymologique absolu, le parallèle avec la « chose publique » présente un certain nombre d'avantages.

Sur un thème caractérisé par le manque de structuration théorique, l'utilisation de concepts ou de catégories éprouvées dans une autre discipline (comme exemple, la « séparation des pouvoirs », la notion de « crise institutionnelle » ou la distinction entre le « pouvoir de droit » et le « pouvoir de fait »,...) permet, si l'application n'en est pas mécanique, d'ouvrir de nouvelles pistes de réflexion. Du « gouvernement » comme traduction officielle provisoire...

Mais il est aussi un contre-argument en faveur de l'utilisation du terme « gouvernement ». Renversons ici la charge de la preuve : pourquoi les Anglo-Saxons ont-ils utilisé le terme *governance* et non pas celui de

² A noter que la traduction unanimement admise de *corporate* par *entreprise* incite elle aussi à la réflexion. Les problèmes de gouvernement ne se posent-ils pas dans d'autres structures que les entreprises ? Quid des administrations ? Et du monde de l'économie sociale ?

³ Rappelons toutefois que, dans certains cantons suisses, gouverner c'est s'occuper du bétail matin et soir...

government? Probablement parce que, aux Etats-Unis, le poids du contrôle externe qui pèse sur l'entreprise est tel que l'assimilation de l'entreprise à un gouvernement paraît plus abusive que dans des pays où le contrôle externe est plus limité et la relation hiérarchique plus étroite.

C'est la première — et non la seule comme on le verra — manifestation de la relativité géographique des catégories utilisées pour analyser le gouvernement d'entreprise. A chaque pays — comme à chaque époque — son gouvernement d'entreprise. La traduction officielle provisoire change : non pas *le* mais *les* « gouvernements d'entreprise ». A ce stade, par souci de simplification, on définira le gouvernement d'entreprise comme *l'ensemble des règles de fonctionnement et de contrôle qui régissent, dans un cadre historique et géographique donné, la vie des entreprises*.

Reste le problème — le plus important à mes yeux — de la *frontière disciplinaire* du thème⁴. Une des difficultés majeures de l'étude des problèmes que pose le gouvernement d'entreprise tient en effet à la *polydisciplinarité* de l'approche de ces problèmes. Polydisciplinarité parce que — c'est bien là le « hic » — ces approches restent très fragmentées et ne s'interfécondent que très rarement.

Trois disciplines se sont emparées du thème de gouvernement d'entreprise :

— la Gestion tout d'abord qui privilégie la dimension micro et qui s'est attelée à la description et à l'explication de la dynamique du gouvernement d'entreprise ;

— le Droit qui se veut, lui aussi, à dominante micro et qui a recherché avant tout à caractériser les invariants du gouvernement d'entreprise ;

— l'Economie enfin, la seule discipline à vocation macro qui, elle, a privilégié les effets externes du gouvernement d'entreprise.

Trois approches en parallèle, trois types de méthode et trois objectifs de recherche⁵ : rien d'étonnant à ce que l'impression de confusion prédomine aujourd'hui. Une première conclusion s'impose donc : l'avenir doit être à l'*interdisciplinarité* avec tous les problèmes d'homogénéisation des méthodes et des concepts que cela pose.

Mais, pour permettre à cette interdisciplinarité de porter tous ses fruits, encore faudrait-il qu'aux trois disciplines qui se sont déjà emparées du thème du gouvernement d'entreprise s'en ajoutent, à la marge au moins, deux autres :

⁴ Voir sur ce thème, D. Prentice et P. Holland : *Contemporary Issues in Corporate Governance*, Clarendon Press, 1993.

⁵ Force est de reconnaître que, aujourd'hui, en France l'économie (autre que micro) est à la traîne des deux autres disciplines : qu'elles sont loin des années soixante-dix où la structure financière du capitalisme français était un véritable sujet de débat...

- la Sociologie car, bien souvent, le contrôle interne repose sur des ressorts qui n'ont, pour la plupart, rien de matériel ;
- mais surtout, l'Histoire car les conditions d'exercice du gouvernement d'entreprise sont, plus qu'on ne le pense généralement, le fruit d'un certain déterminisme historique.

La relativité historique

Le gouvernement d'entreprise n'existe pas. Seules existent des règles du « jeu d'entreprise » *historiquement déterminées*. Dans le cas américain qui est particulièrement explicite, il est frappant de constater que le gouvernement d'entreprise a pris plusieurs visages au cours de ce siècle. N'oublions pas, en effet, que les premiers débats et les premières réglementations remontent aux années trente avec Berle & Means d'un côté, le Glass Steagall Act de l'autre. Ce que l'on redécouvre aujourd'hui, on le connaissait déjà par cœur à l'époque. Premier constat historique : *la réflexion sur le gouvernement d'entreprise est fille de la crise économique*. Si les fonds de pension se font aujourd'hui plus exigeants c'est que leur historique de performance financière se dégrade. C'est quand les tensions se font plus vives que les contradictions d'un système de pouvoir apparaissent au grand jour et appellent des réformes. Fille de la crise donc, mais plutôt fille de la fin de crise : de par leur dimension juridique, les débats sur le gouvernement d'entreprise semblent, en effet, souffrir d'un effet d'hystérésis par rapport au cycle économique.

On peut ainsi s'essayer à retracer l'histoire du gouvernement d'entreprise aux Etats-Unis ⁶. A. Berle & G. Means ⁷ choqués par le traitement infligé aux petits actionnaires pendant la crise de 1929, ont, les premiers, mis en lumière le pouvoir croissant des « managers », relayés ensuite par J. Burnham ⁸ et bien d'autres. Berle & Means ont ainsi été les premiers à recommander une codification des pratiques managériales et capitalistiques, inspirant par la suite le corpus réglementaire qui fera des Etats-Unis le pays le plus contraignant pour les banques comme pour les dirigeants d'entreprise. Lorsque J.K. Galbraith reprend le thème en 1967 ⁹ s'ouvre alors une période pendant laquelle, au contraire, les managers retrouvent progressivement toute leur liberté et toutes leurs prérogatives. D'où de nombreux

⁶ *Un rapide historique des travaux consacrés à ce qu'on appelait alors le « contrôle » des entreprises figure dans O. Pastré : « La stratégie internationale des groupes financiers américains », Economica, 1979.*

⁷ *A. Berle & G. Means : The Modern Corporation and Private Property, Harvest Book, 4^e édition, 1967.*

⁸ *J. Burnham : The Managerial Revolution, J. Day, 1940.*

⁹ *J.K. Galbraith : The New Industrial State, Houghton Mifflin, 1967.*

échecs au cours de la première vague d'OPA au début des années quatre-vingt. Nouveau retour de balancier, depuis le début des années quatre-vingt-dix, la priorité revient à la défense des petits actionnaires et à la contestation par les fonds de pension des décisions des conseils d'administration. Historiquement, on lit ainsi, en filigrane, une correspondance entre les périodes où la priorité est donnée à la défense des petits actionnaires et celles où sont remises en question les règles de gouvernement d'entreprise. Mais pour faire de cette observation une règle générale encore faut-il en vérifier la validité dans les autres pays.

La relativité géographique

Car si la nature du débat varie dans le temps, elle varie aussi — et peut-être surtout — dans l'espace. La cartographie de la recherche sur le gouvernement d'entreprise est de nature *duale*. Une première différenciation peut être faite en ce qui concerne *l'intensité du débat*. Pourquoi le rapport Cadbury n'a-t-il pas été commandité en France, pourtant friande de ce type de produit ? Pourquoi, la Commission européenne est-elle aussi discrète sur un thème où, pourtant, les besoins d'harmonisation sont nombreux ?¹⁰ Il semble que, sur ce point, la frontière soit relativement facile à tracer. On retrouve, à peu de choses près, la frontière qui sépare les pays de « marchés financiers » des pays de « banque ». Comme si le développement des marchés¹¹, en accentuant la pression du contrôle externe, rendait plus nécessaire une codification du gouvernement d'entreprise.

Mais, il n'y a pas que l'intensité du débat qui varie de pays à pays. La *nature même du débat* change également. Là aussi, la lecture peut être duale. Les modes d'intervention des différentes parties prenantes au gouvernement d'entreprise varient d'un pays à l'autre : le faible interventionnisme des « zinzins » français, l'omniprésence des banques japonaises (quelque peu battue en brèche depuis trois ou quatre ans, il est vrai), la « Calpérisation » américaine¹² sont autant d'exemples de ce phénomène et autant de témoignages du *caractère strictement national* du gouvernement d'entreprise.

10 Voir notamment R.S. Gilson : « The political ecology of takeovers : thoughts on harmonizing the european Corporate Governance environment », Fordham Law Review, n° 61, 1992. A noter, au passage, l'expressivité du concept d'« écologie politique » du gouvernement d'entreprise.

11 Il s'agit bien du développement des marchés et non des marchés eux-mêmes comme le montrent les récents débats au Japon. Voir, sur ce point, l'intéressant article de vulgarisation de D. Lake sur la montée des débats consacrés au gouvernement d'entreprise au Japon : « Konichi - What ? », Global Custodian, été 1994.

12 Du nom de la Caisse de retraite des fonctionnaires de Californie qui, parmi les investisseurs institutionnels américains, fait figure de modèle en matière d'interventionnisme.

Ce nationalisme se retrouve au niveau des *thèmes de préoccupation* qui occupent le devant de la scène. On le perçoit de manière anecdotique en faisant la cartographie des sujets abordés par les actionnaires minoritaires en Assemblée générale (en particulier sur des thèmes comme la protection de l'environnement ou, au cours des années quatre-vingt, l'embargo de l'Afrique du Sud). Mais on retrouve cela de manière plus fondamentale quand on analyse les conséquences managériales de la priorité donnée en Allemagne à la défense des salariés en place et au Japon à la protection de l'industrie nationale¹³.

Nous contentant, à ce stade, de remarques de méthode, point n'est besoin de choisir entre le protectionnisme et le libre échange en matière de gouvernement d'entreprise. Il nous suffit de souligner la relativité qui est consubstantielle au gouvernement d'entreprise. Cette relativité pourrait être poussée encore plus loin en montrant qu'il existe un gouvernement d'entreprise selon la *taille d'entreprise considérée* ou selon le *lecteur d'activité*. Mais ces éléments de relativité nous paraissent secondaires. Ils ne présentent d'intérêt que pour convaincre le lecteur de la nécessaire prudence avec laquelle aborder la littérature sur le gouvernement d'entreprise.

Cette prudence est d'autant plus nécessaire que la variable sociale inhérente au gouvernement d'entreprise accentue plus encore qu'ailleurs les risques que présente dans toutes les sciences sociales une double transposition :

— la transposition du micro ou macro (qui oppose gestionnaires et économistes), la structure sociale éminemment plastique servant de filtre entre ces deux niveaux d'analyse ;

— la transposition de l'empirique au théorique qui ne peut se faire que sur la base d'hypothèses rigoureusement définies et constamment révisées.

Que conclure alors à ce stade ?

Qu'il est urgent d'être prudent et patient. Que l'étude de la littérature sur le thème doit s'effectuer avec le souci permanent de répondre au bon vieux « d'où parles-tu ? » lacanien. Que la recherche sur le thème doit s'effectuer sur la base d'un repérage méthodologique extrêmement précis. Ceci ne doit pas faire baisser les bras pour autant. Bien au contraire : une fois retiré le gouvernement d'entreprise de sa « gangue » sociale, une véritable grille de lecture des mécanismes de contrôle et d'influence des entreprises peut être tracée. C'est ce à quoi nous allons maintenant nous attacher.

¹³ Voir, sur ce point, l'article de J. Franks & C. Mayer : « Corporate control : a synthesis of international evidence », *Mimeo*, London School of Economics, 1993.

II. Enjeux théoriques : un gouvernement d'entreprise à géométrie variable

Il n'est pas, à ce jour, de grille de lecture prédéterminée qui permette d'éclairer le débat sur le gouvernement d'entreprise. A défaut donc de grille de lecture, nous voudrions à ce stade proposer une méthode, celle qui a permis à l'économie industrielle de décrypter une réalité qui n'est pas moins complexe que celle du gouvernement d'entreprise. Normalisée par F.M. Scherer¹⁴, cette méthode, qui va du général au particulier, définit une séquence de détermination biunivoque qui permet, si ce n'est de décrypter, au moins de structurer la dynamique industrielle : les « conditions de base » déterminent les « structures » qui déterminent les « stratégies », qui déterminent les « performances », des boucles rétroactives ayant pour finalité de complexifier, de nuancer et donc d'enrichir un schéma à vocation principalement pédagogique. Dans la cacophonie des recherches sur le gouvernement d'entreprise, cette méthode va nous permettre non pas de répondre à toutes les questions théoriques qui se posent mais de les organiser et surtout de les hiérarchiser.

Les conditions de base

22

On se situe là tout en amont, au niveau des déterminants essentiels. On ne répétera jamais assez que, dans le quadryptique de l'économie industrielle, les conditions de base souffrent d'un désintérêt coupable qui biaise la compréhension de la stratégie et des performances des entreprises. Il en est de même en matière de gouvernement d'entreprise. Nous avons essayé de le démontrer jusqu'à présent : structures, stratégies et performances sont conditionnées par le cadre temporel et spatial dans lequel ils s'inscrivent.

Trois séries d'interrogations permettent de mieux baliser les déterminants essentiels du gouvernement d'entreprise

Le degré d'extériorisation

On distingue généralement deux grands types de contrôle qui s'exercent sur l'entreprise :

- le contrôle externe dont les principaux constituants sont le cadre réglementaire et le marché ;
- le contrôle interne qui repose sur un certain nombre de mécanismes (le vote mais aussi l'injonction et son complément la sanction) et d'organes (dont, au premier rang, le Conseil d'administration).

¹⁴ F.M. Scherer : *Industrial Market Structures and Economic Performances*, Houghton Mifflin, 1990.

Le degré d'externalisation du contrôle varie selon les pays et selon les époques. Que constate-t-on si l'on prend un peu de recul ?

1° Que les performances économiques des pays où le contrôle interne domine (Japon et RFA) sont plutôt meilleures sur longue période.

2° Que les errements du contrôle interne (qui ne s'exerce véritablement dans l'entreprise qu'en période de crise et donc, généralement, trop tard) conjugués à la marchandisation croissante du financement des entreprises a conduit à remettre au premier plan les mécanismes de contrôle externe.

Au travers de ces constatations historiques et de l'observation des crises de gouvernement d'entreprise qui ont secoué les principaux pays développés au cours de ces dernières années, il est possible de tirer plusieurs enseignements¹⁵ :

— il n'existe pas de degré optimal d'extériorisation du contrôle. Ce degré est un produit historiquement et géographiquement déterminé ;

— il convient de tirer les conséquences du degré d'extériorisation que connaît un pays à un moment donné :

- afin de *rééquilibrer progressivement* le poids relatif de ces deux types de contrôle, dont aucun ne s'avère *a priori* meilleur que l'autre. La faiblesse du contrôle interne aux Etats-Unis et l'absence presque complète de sanction de marché au Japon se désignent d'eux-mêmes comme chantiers de recherches complémentaires. En France, la difficulté tient à l'absence de modèle dominant, avec les avantages que cela implique d'un meilleur équilibre entre les deux types de contrôle et l'inconvénient — majeur à nos yeux — d'une insuffisante remise en cause des contrôles existant ;

- afin de rendre *effectif* le contrôle dominant dans chacun des pays concerné. L'ineffectivité du contrôle interne a été maintes fois dénoncée. Les progrès enregistrés dans ce domaine depuis peu ne devraient pas masquer les carences du contrôle externe dans les pays où celui-ci est dominant.

Les « pôles d'influence »

Par « pôles d'influence », nous entendons les différentes parties prenantes au gouvernement d'entreprise. Cette appellation témoigne de notre incapacité à spécifier, à ce stade, plus précisément, le rôle joué par chacun des acteurs d'une pièce qui, en temps de crise, se transforme bien souvent en mélodrame. Cette appellation a, au moins, le mérite d'être générique et donc de moins prêter le flanc à la critique que les exégèses qui visent à

¹⁵ Voir, sur ce point, le pénétrant article de M.C. Jensen : « The modern Industrial Revolution, exit and the failure of internal control systems », *Journal of Finance*, juillet 1993, pp. 831-882.

hiérarchiser de manière définitive le pouvoir et le contrôle. Les « pôles d'influence » traditionnellement mis en exergue sont les gestionnaires et les propriétaires, cette dernière catégorie étant éclatée par certains auteurs selon le degré de concentration de la propriété. Cette présentation, presque unanimement acceptée, tend — à nos yeux — à occulter une double réalité :

— celle de la *porosité* entre contrôle interne et externe. L'exemple japonais est peut-être le plus convaincant, qui démontre que le contrôle interne est dominant parce qu'il s'appuie sur une liaison étroite entre les organes de contrôle interne des grandes entreprises et le gouvernement japonais, lien qui permet d'harmoniser deux types de préoccupations et d'objectifs présentés bien souvent comme inconciliables. Il faut donc *nuancer* le concept de gouvernement d'entreprise. Nous aurons l'occasion de le redire : les sciences sociales se prêtent mal à la simplification théorique ;

— celle de l'entreprise comme *organisme complexe*. L'Etat est-il un propriétaire comme les autres ? Quels rôles jouent les salariés, en tant que « pôles d'influence » (intermédiés ou non par les syndicats) quant ce n'est pas en tant qu'actionnaires ? Quel rôle jouent les banques, notamment en période de surendettement et *a fortiori* dans les pays intermédiés, ces « gouverneurs d'entreprise » qui occupent une position à la fois « externe » (de prêteur) et « interne » (d'actionnaire) ? Dans un genre plus mineur, mais aujourd'hui non moins important, quel est l'influence (et la responsabilité qui en découle) des commissaires aux comptes (pour toutes les entreprises) et des agences de notation (pour celles qui sont cotées) ? Il faut *aérer* le concept de gouvernement d'entreprise. Le jeu du pouvoir dans l'entreprise ne se résume pas à un affrontement entre deux blocs homogènes dont les objectifs seraient irrémédiablement inconciliables. L'exemple de la lutte des classes témoigne de l'importance des alliances dans le domaine social...

Les « grandes familles »

L'expression utilisée ici l'est presque par boutade. Si nous revenons aux principaux « pôles d'influence » que sont les actionnaires et les « managers », encore faut-il tracer la genèse et le devenir de ces populations un peu particulières. C'est là où la sociologie peut intervenir efficacement. Il existe une histoire du capitalisme familial comme il existe une entomologie du capitalisme institutionnel ou du capitalisme managérial. Quand on sait que 70 % des « managers » allemands débutent leur carrière dans l'entreprise qu'ils dirigent contre seulement 30 % en France, on comprend mieux les difficultés qu'il y a à traduire « *Mitbestimmung* » (littéralement —

mais littéralement seulement — cogestion) dans la langue de Molière¹⁶.

De même, en est-il du pouvoir familial (mais là la différenciation se fait dans le temps) : significativement renouvelé grâce au développement des marchés financiers (la génération Bolloré succédant à la génération Prouvost), le capitalisme familial perdure en usant des nouvelles armes qu'il s'est progressivement forgées et qui rendent inopérantes les grilles de lecture antérieures : comment les règles de transmission d'entreprise, qui sont au cœur du « gouvernement des PME » sont-elles affectées par la financiarisation de l'économie ? Compte tenu de l'accélération actuelle du renouvellement de génération au sein du patronat, il est à craindre que la réponse à cette question, pourtant cruciale, soit apportée trop tard.

Que le lecteur ne se méprenne pas : nous ne sommes pas en train de marteler obsessionnellement la nécessité d'un repérage spatio-temporel des problèmes de gouvernement d'entreprise. Nous voulons insister sur la nécessité, dans un cadre historique et géographique donné, de ne pas considérer les « pôles d'influence » comme des catégories « idéal-type » mais comme des populations elles-mêmes traversées de conflits et de contradictions. Ceci débouche sur une conclusion (d'autant plus provisoire qu'elle repose, à ce stade, sur l'intuition) concernant les conditions de base du gouvernement d'entreprise : si de nombreuses disciplines doivent participer à l'analyse des fondements du gouvernement d'entreprise, la réglementation (et donc le Droit) cristallise mieux que tout autre les tensions dont est issu un système donné de gouvernement d'entreprise. Et ce, qu'il s'agisse de contrôle interne ou externe. C'est donc par l'analyse critique de la réglementation (qu'il s'agisse de ses « erreurs » mais aussi et surtout de ses silences) que tout programme de recherche un tant soit peu structuré sur le gouvernement d'entreprise doit débiter¹⁷.

25

Les structures

Après avoir réfléchi à ses racines sociales, il est utile (avant de voir comment il s'exerce) de voir comment le gouvernement d'entreprise est organisé sur le plan pratique. Là encore, faute de cadre conceptuel global, nous procéderons par sondage en essayant d'isoler et d'expliquer ce qui nous semble constituer des variables-clés.

La concentration du pouvoir

C'est à ce niveau que les dérives théoriques de l'analyse du gouvernement d'entreprise nous paraissent plus criantes et que le parallèle avec la

¹⁶ Voir, sur ce point, M. Bauer & B. Bertin Mourot : Les 200. Comment devient-on un grand patron ?, Le Seuil, Paris, 1987.

¹⁷ Voir, sur ce point, J. Charkham : « Keeping Good Company. A study of Corporate Governance in five countries », Clarendon Press, 1994.

science politique nous paraît le plus fructueux. En ce qui concerne les dérives théoriques, nous faisons référence à l'abondante littérature consacrée, aux Etats-Unis principalement, à l'efficacité de la règle « one share-one vote » (littérature qui trouve un — faible — écho en France avec le débat sur le droit de vote double)¹⁸. Au passage, il est amusant de constater que c'est alors même que l'actionnariat individuel semble refluer de manière définitive face à l'épargne institutionnelle que les charmes de cette épargne « particulière » sont loués avec le plus de vigueur et de constance. Mais là n'est pas l'essentiel. Ce qu'il importe davantage de dénoncer c'est l'hypothèse sous-jacente à l'écrasante majorité des travaux consacrés au « one share-one vote » : une voix en Assemblée générale pèse le même poids quelque soit la concentration du capital de l'entreprise considérée¹⁹. Retour aux errements de la théorie pure de la concurrence pure et parfaite : le système fonctionne et est le plus efficient si tous les acteurs ont le même poids et le même accès à l'information... La conditionnalité est tellement lourde qu'elle disparaît du raisonnement... La différence entre « shareholder » et « stakeholder » n'est pas simplement de degré ; dans bien des cas, elle est de nature. Il est temps de reprendre l'ensemble des débats sur le gouvernement d'entreprise en faisant l'hypothèse d'une profonde inégalité quant au pouvoir relatif des détenteurs d'un même droit. Le Conseil d'administration y conservera-t-il la même fonction nodale ?

26

Quant au fond, faut-il encourager ou non la déconcentration des pouvoirs ? Le parallèle étant souvent fait avec la démocratie, les deux thèses contradictoires s'affrontent sans pour cela qu'aucune des deux emporte la conviction de manière définitive : aux charmes d'une surveillance plus étroite dans un contexte de concentration du capital ou du pouvoir sont, sans difficulté, opposés les risques de dérapage et de tyrannie.

Un retour sur la théorie de la concurrence pure et parfaite permet peut-être de trouver une issue à ce dilemme. Ne faut-il pas raisonner en termes de vraisemblance des hypothèses ? Face à l'impossibilité de remplir les conditions d'une concurrence pure et parfaite sur le « marché » du gouvernement d'entreprise, ne faut-il pas assumer l'existence d'un (ou de plusieurs) oligopoles et en organiser le fonctionnement ? Assumer le « one share - heavy vote » n'est-il pas, dans ce domaine, plus efficace que de poursuivre éternellement la chimère égalitariste ?

18 Voir, par exemple, S.J. Grossman & O.D. Charkbam : « One share - one vote and the market for corporate capital », *Journal of Financial Economics*, 1988, pp. 175-202.

19 Voir, sur ce point, l'analyse critique de M. Harris et A. Raviv : « Corporate Governance : Voting Rights and Majority Rules », *Journal of Financial Economics*, n° 20, 1988, pp. 203-236.

Le conseil d'administration et la circulation de l'information

Au risque de choquer, le rôle joué par le Conseil d'administration nous semble, dans l'ensemble de la littérature sur le gouvernement d'entreprise, largement surestimé. Certes, le Conseil d'administration dispose de pouvoirs très étendus. Certes, le Conseil d'administration constitue le point de jonction entre les « managers » et les actionnaires (voire certains représentants du contrôle externe). Mais il est au moins deux éléments qui relativisent la représentativité de cette instance. En premier lieu, comme pour l'actionnariat, l'inégalité des pouvoirs est la marque effective de la représentation au Conseil d'administration. Faut-il alors responsabiliser les administrateurs de manière uniforme comme c'est la tendance actuelle ou, au contraire, faut-il assumer la dualité de fait des conseils (tendance que l'on retrouve avec l'officialisation dans les pays anglo-saxons du rôle joué par les « administrateurs externes ») ? Grave dilemme. Mais, quelque soit la solution retenue, il est un second facteur qui intervient pour relativiser le rôle du Conseil d'administration. Nous suggérons précédemment « d'aérer » le concept de gouvernement d'entreprise : la complexification croissante des relations sociales oblige à éclater le concept de contrôle et de gouvernement, limitant d'autant le rôle des instances traditionnelles de représentation. Si le Conseil d'administration remplit aujourd'hui en France le rôle du Conseil économique et social, n'est-il pas temps de repérer et de mieux contrôler ce qui tient lieu d'Hôtel Matignon ?

27

La diffusion (et, son corollaire, le contrôle) de l'information est peut-être la clef de compréhension du gouvernement d'entreprise moderne. M. Aoki est à nos yeux l'auteur qui a le mieux mis en lumière le rôle central que joue l'information dans le gouvernement d'entreprise. C'est le contrôle de l'information qui fonde le pouvoir dans l'entreprise²⁰. Ce sont de véritables « barrières d'information » qui séparent et opposent les différents « pôles d'influence », les règles comptables servant de relais dans cette course à l'opacité. Dans un genre plus mineur, c'est la détention d'information qui spécifie le délit d'initié et qui fonde la responsabilité de l'administrateur. On pourrait multiplier à l'envi les exemples²¹. Une piste de recherche mérite ici d'être ouverte : le contrôle par les organismes de tutelle ne devrait-il pas être redéfini sur la base de la « capacité informationnelle » des instances qu'elles contrôlent. De ce point de vue,

20 M. Aoki : « Towards an economic model of the Japanese firm », *Journal of Economic Literature*, mars 1990. Ce faisant, Aoki a montré que, dans bien des cas, les « managers » étaient aussi contrôlés « par le bas » (i.e. par les salariés). Ce qui est particulièrement frappant au Japon semble se vérifier dans les autres pays d'intermédiation (une certaine corrélation qui existerait entre l'intermédiation bancaire et l'intermédiation syndicale donnant ici à réfléchir...).

21 A-t-on remarqué ainsi qu'une corrélation existait entre l'opacité des informations et la libéralisation/mondialisation de l'économie ? - *Food for thought*.

les Etats-Unis n'apparaissent-ils pas, à certains égards, trop transparents et la France trop opaque ?

Les « laissés pour compte »

Nous voudrions simplement ici désigner deux acteurs du gouvernement d'entreprise dont le statut nous paraît mal défini.

Du côté des *gouvernants*, la place occupée par les *investisseurs institutionnels* nous paraît inadéquate. Soit ils sont négligés, soit ils sont traités de manière complètement indifférenciée. Ni trop d'honneur, ni trop d'indignité. Les « zinzins » sont peut-être les seuls acteurs véritablement nouveaux sur la scène du gouvernement d'entreprise. Ils ne peuvent, sans réduction stérilisante, être assimilés à aucune catégorie existante. A l'inverse, ils ne constituent pas un tout homogène. Il est aujourd'hui démontré que leurs centres d'intérêt et leur degré d'implication varient selon les pays²². Le degré de concentration de la profession (qui est presque inversement proportionnelle à son organisation) joue un rôle clé dans l'explication de ces disparités. Un peu comme si le pouvoir stérilisait ces nouveaux gouvernants²³. Nous y reviendrons.

Du côté des *gouvernés*, le cas des PME mérite d'être traité à part. Pour cette catégorie d'entreprise, la culture de gouvernement est pour le moins primitive. Ceci s'explique, pour partie en tout cas, par l'inévitable confusion dans ce type d'entreprise entre instances de décision et instances de contrôle²⁴. Mais ceci est accentué par l'absence presque complète de contrôle externe qui, pour les PME, s'arrête à la porte des tribunaux. Faudrait-il transformer la COB et créer une COF (Commission des Opérations Financières) exerçant sa tutelle sur l'ensemble des entreprises, cotées ou non ? La cotation serait-elle la marque d'un gouvernement d'entreprise moins bien structuré, nécessitant donc l'intervention d'un contrôle spécifique ? Décidément, « pour vivre heureux, vivons cachés »...

22 De même qu'ils varient selon les types d'investisseurs institutionnels. A quand une étude véritablement scientifique du rôle des banques dans le gouvernement d'entreprise ? Là comme ailleurs, l'étude du comportement bancaire a des effets externes positifs : du gouvernement de ces entreprises dépend le gouvernement d'entreprise d'une bonne partie du tissu industriel. Doit-on, sur un sujet aussi important, continuer à se contenter de rapports parlementaires qui n'éclairaient (c'est, reconnaissons-le, déjà bien) que des situations de crise ? Quand on relit Berle et Means (ou le Rapport Potman publié par la Chambre des représentants en 1975), on mesure tout le terrain perdu depuis vingt ans par les économistes dans ce domaine.

23 Voir, sur ce point, entre autres, S. Hepp : « Comparaison entre les comportements en matière d'investissement de fonds de pension européens », Revue d'Économie Financière, automne 1992.

24 Ne soyons pas injuste : il est au moins un article, celui de B. Amann & A. Couret, qui traite du problème : « Les relations actionnaires-dirigeants selon les types d'organisation », Revue française de gestion, janvier-février 1992.

Les stratégies

La structure du pouvoir est une chose ; l'exercice de pouvoir en est une autre. Il est temps maintenant de mettre en lumière les implications théoriques du passage (ou du « non passage ») à l'acte.

« Hands-on » ou « Hands-off » ?

Cette distinction, centrale dans les métiers du capital risque, a le mérite de la clarté. Lorsque l'on détient le pouvoir, il y a deux moyens de l'exercer, soit en s'impliquant dans la gestion soit, au contraire, en restant en retrait se contentant alors d'un rôle de simple contrôle ex-post. Dans ce dernier cas, l'implication peut être continue ou s'effectuer par voie d'exceptions.

Chacune de ces formes d'implication présente des avantages et des inconvénients. L'implication effective permet un contrôle ex-ante, seul moyen pour influencer véritablement sur le cours des événements, le risque étant alors celui du conflit d'intérêt d'une part et de la mise en cause de la responsabilité en cas de crise d'autre part. A contrario, la politique de contrôle passif (matérialisée par le désormais célèbre « Wall Street Walk » : en cas de désaccord, quoi de plus efficace que de vendre ?) associe l'objectivité à la quasi-impuissance.

Là comme ailleurs, la liberté de choix n'est que partielle. Le degré d'implication des « gouverneurs d'entreprise » de même que le caractère plus ou moins diffus de leur contrôle dépend très largement de la période et du lieu : n'est pas Calpers qui veut. Mais ce qui importe avant tout, quelque soit le pays et la période, c'est la « contestabilité » des instances de décision dans l'entreprise. Celle-ci doit être favorisée en toutes circonstances afin de permettre aux deux modes d'intervention d'être équi-efficaces.

Mais, au-delà du choix entre deux modes d'implication, il est deux questions qui se posent :

1° Ce qui est envisageable au plan individuel l'est-il au plan collectif ? Si un actionnaire isolé peut (parce que c'est le seul choix qui lui est offert) se contenter d'un contrôle ex-post, des actionnaires solidaires (même s'ils ne se perçoivent pas comme tels) ont-ils le droit de le faire ? Il est des « noyaux durs » de fait en dehors du mouvement de privatisation. Cette solidarité n'implique-t-elle pas une certaine dose de responsabilité²⁵. Un hebdomadaire économique dénonçait récemment « le silence assourdissant des OPCVM ». La formule est élégante et le silence n'est-il pas, dans certains des cas, coupable ?

²⁵ On retrouve là, sous une autre forme, le débat sur la responsabilisation des (regrettés ?) « pools » bancaires.

2° Le cadre réglementaire ne prédétermine-t-il pas plus que tout autre facteur le degré d'implication ? Les « affaires » récentes ont remis à l'honneur le pouvoir judiciaire. Il était probablement temps. Mais ne risque-t-on pas d'assister à l'avenir à une fuite des actionnaires comme des « managers » face à leur responsabilité ? L'effet inverse de celui recherché. Le droit ne doit-il pas hiérarchiser davantage ses attendus (de même que ses sanctions) ? Les effets récessionnistes de la loi de 1985 pour les banques ou le traumatisme de l'affaire Nasa Electronique pour les sociétés de capital risque n'indiquent-elles pas, dans ce domaine, les limites à ne pas dépasser ? ²⁶

Le « short termism »

En matière d'exercice du pouvoir des actionnaires, le « short termism » a fait et fait encore les beaux jours des économistes. Selon cette thèse, les actionnaires (petits ou grands) extérieurs aux entreprises, pousseraient celles-ci à privilégier les résultats financiers à court terme (l'impérialisme des « quartely reports »...) au détriment de la croissance de longue période. Il est vrai que le développement des marchés financiers a conduit les dirigeants d'entreprise à privilégier la satisfaction des pulsions immédiates d'un actionnariat de plus en plus socialisé. Mais, là aussi, deux questions peuvent permettre de rendre justice au « short termism » si décrié :

1° N'est-il pas nécessaire que certains actionnaires ne soient que « de passage » ? Un actionnariat stable, s'il est le garant d'une perspective de long terme, ne peut-il pas aussi, dans certains cas, être la caution des pires archaïsmes ? Le « short termism » n'est-il pas, de ce point de vue, particulièrement en période de crise, un puissant facteur d'efficacité ?

2° Plus fondamentalement, il convient de se poser la question de l'antagonisme entre objectifs à court terme et à long terme. La contradiction est-elle si radicale ? Quelles sont les décisions qui s'avèrent mauvaises à court terme et bonnes à long terme ? Nous concluons momentanément sur ce point en disant que les méfaits du « short termism » sont proportionnels à l'intensité capitalistique du secteur ²⁷.

« Short termism » et degré d'implication dans l'entreprise peuvent se conjuguer : « hands off » et « short termism » forment ainsi un couple

²⁶ Autre débat, plus général, qui touche directement au champ réglementaire et qui prolonge les remarques précédentes : les mécanismes visant à figer la structure du capital (et, Dieu sait, qu'ils sont nombreux...) doivent-ils être encouragés ? Des chamres respectifs de la fidélité et de l'objectivité...

²⁷ Que le lecteur ne se méprenne pas : notre « intime conviction » est que le « short-termism » a des effets contreproductifs pour les entreprises. A ce stade toutefois, trop peu d'études ont été faites pour sous-tendre scientifiquement cette intuition. Espérons que les travaux en cours à l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise permettront d'apporter des éléments nouveaux à ce débat.

équilibré. Les pouvoirs publics doivent-ils intervenir pour encourager ou défaire cette union ? A ce stade, et au risque de nous répéter, il nous semble que l'essentiel de l'effort doit porter sur la « contestabilité » des instances représentatives du gouvernement d'entreprise. Que le partenariat soit momentané ou durable, qu'il pousse à privilégier la Finance ou la Recherche et Développement, peu importe ; ce qui compte avant tout c'est qu'il puisse être effectif.

Conditions de base, structures, stratégies : en toute rigueur, selon les canons de l'économie industrielle, il conviendrait de consacrer une quatrième partie de notre présentation aux performances. Si nous ne les faisons pas, c'est que, à nos yeux, il n'y a pas aujourd'hui matière à recherche théorique nouvelle sur ce thème. L'important florilège de tests empiriques visant à mesurer l'impact en termes d'efficacité des OPA ou de tout autre catalyseur en matière de gouvernement d'entreprise est extrêmement décevant. La réflexion à mener porte moins sur des considérations théoriques issues de l'observation de la réalité que sur des problèmes de méthodes quant à l'appréhension de cette réalité. La relativité de l'exercice du gouvernement d'entreprise rend la mesure des performances hautement aléatoire. Il s'agit certes ici d'une pirouette mais elle a le mérite d'être explicite : les performances que jugent les actionnaires selon le lieu et la période varient. Elle sont financières toujours, économiques souvent, sociales ou sociétales parfois. Lesquelles doit-on privilégier ?²⁸

31

Conclusion : Que de chemin à parcourir...

Au terme de cette excursion au « pays du gouvernement d'entreprise », l'impression d'ensemble ne peut qu'être contrastée. Une seule certitude demeure : *il existe un gouvernement d'entreprise français contemporain*. La relativité est la marque du gouvernement d'entreprise. L'importation d'un quelconque modèle est donc à proscrire et le protectionnisme à envisager²⁹.

Se pose-t-on les bonnes questions aujourd'hui en France ? La réponse est délicate et le cynisme mal venu. Seul un repérage systématique des

²⁸ Autre aspect des performances, celle du gouvernement d'entreprise lui-même : le surcoût de la « judiciarisation » de la vie des entreprises (qui est chiffré à 30 % dans le cas des Etats-Unis), outre qu'il est maximisé dans le pays soi-disant le plus libéral, est-il un objectif économiquement défendable ?

²⁹ A ce niveau, se pose le problème de l'harmonisation au niveau international (et notamment européen) des règles de gouvernement d'entreprise... Si les contraintes nouvelles suscitées par la cotation à New York de Daimler Benz témoignent d'une certaine évolution dans ce domaine, une fois encore, les spécificités nationales poussent à une extrême prudence face à la machine intégrationniste de Bruxelles. Des risques d'une application trop mécanique de l'arrêt « Cassis de Dijon » aux règles en matière de responsabilité des administrateurs...

débats et des recherches en cours permettrait d'apporter une réponse objective³⁰. On peut toutefois, au risque de déplaire, esquisser quelques éléments de réponse afin d'éclairer l'avenir.

En ce qui concerne les *débats* en cours, un poids trop grand nous semble attribué aux questions sur la rémunération des dirigeants³¹, éphémère dans un pays où les dérives salariales affectent plutôt les dirigés. De même qu'en est-il quant aux débats sur les OPA, phénomène marginal dans un pays qui reste fondamentalement intermédié.

A contrario, il est des débats, dont l'absence se fait cruellement sentir. Il en est ainsi de la responsabilité des administrateurs et de la nécessité d'introduire dans les grandes entreprises françaises des administrateurs externes et des comités d'audit³². Plus fondamentalement, l'économie ne peut être faite d'un débat sur le rôle des investisseurs institutionnels dans la perspective notamment du développement de la retraite par capitalisation.

En ce qui concerne maintenant les *recherches* à mener, le lancement d'une initiative comparable à ce qu'a été le rapport Cadbury en Angleterre nous semble constituer une impérieuse nécessité. Plus fondamentalement, toutes les recherches qui éclaireront le poids de l'Histoire et des variables culturelles sur les modes de structuration du gouvernement d'entreprise permettront de mieux comprendre les fondements de la relativité des mécanismes qui modèlent cette forme particulière de gouvernement. Un vaste programme mais des enjeux à la hauteur de telles ambitions : le capitalisme à la française existe ; il est urgent de le comprendre...

30 Voir, sur ce point, M.M. Blair : « *Ownership and Control : rethinking corporate governance for the 21st century* », Brookings Institution, 1994.

31 On connaît bien l'équation récemment publiée dans une très sérieuse revue anglo-saxonne : à 1000 \$ de richesse créée par l'entreprise correspondent en moyenne 3,25 cents de salaire en plus pour le dirigeant.

32 Voir, sur ce point, l'excellent article d'A. Tunc (« *Le gouvernement des sociétés anonymes. Le mouvement de réforme aux Etats-Unis et au Royaume uni* », Revue internationale de droit comparé, 1994) qui donne une définition de l'administrateur externe qui me paraît extrêmement bien ciblée (à six ans près en ce qui me concerne...) : « Une personne de cinquante ans, professeur de Finance dans une grande école de gestion (et qui) ne devrait siéger que dans un nombre limité de conseils, six par exemple. Cela devrait lui valoir 200 000 \$ par an. »