



# SE DIRIGE-T-ON VERS UN SYSTÈME UNIQUE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ?

PATRICE GEOFFRON\*

Vivendi a annoncé le 3 octobre 2000 qu'il supprimait, de ses statuts, deux dispositifs anti-OPA, afin de satisfaire des actionnaires anglo-saxons, dans le cadre de sa fusion avec Seagram. Cette annonce, d'apparence assez anodine, illustre un processus d'uniformisation des mécanismes de gouvernement d'entreprise. En extrapolant, il est même opportun de s'interroger sur la persistance, à l'horizon 2010, de formes nationales spécifiques d'organisation du capital : des fondations néerlandaises, des cœurs financiers français, des pyramides italiennes ou des *chaebols* coréens.

Le renouveau du débat sur le gouvernement d'entreprise est une conséquence de ce processus de transformation des systèmes nationaux, amorcé durant la décennie 1990. La remarquable diversité des systèmes, qui avait prévalu jusqu'alors, a été mise à mal par une multitude de phénomènes : la multiplication des opérations de fusion-acquisition transnationales, la part accrue prise par les investisseurs institutionnels anglo-saxons dans le capital des entreprises industrielles, la diffusion d'outils d'incitation des managers comme les *stock options* ou bien encore la publication de

codes de « bon gouvernement » comme celui de l'OCDE (1999), sont autant d'indices d'une mutation des pratiques.

Cette dynamique des systèmes est encore mal cernée parce que les efforts des observateurs ont été consacrés à la caractérisation des systèmes dominants (*outsider* anglo-américain versus *insider* germano-nippon) plus qu'à la logique de leurs évolutions. Pour cette raison sans doute, une sorte de *vulgate* a émergé : la convergence s'opérerait vers un point unique correspondant au système *outsider* anglo-saxon amendé par un activisme des investisseurs institutionnels.

Il semble cependant que ce processus de convergence soit plus complexe. Des phénomènes de « dépendance au sentier » - c'est-à-dire, schématiquement, d'inertie - sont susceptibles d'entrer en jeu pour retarder le rythme de la convergence, voire même pour la borner en laissant subsister des systèmes locaux originaux. Comment expliquer sinon que le système japonais de gouvernement d'entreprise, dans la tourmente depuis dix années, conserve aujourd'hui des caractéristiques fortement spécifiques, alors que de nombreux facteurs auraient dû conduire à sa banalisation ?

\* Professeur à l'Université Paris XIII - CEPN/CNRS.

## LA GLOBALISATION FINANCIÈRE ET PRODUCTIVE EST UN FACTEUR PUISSANT DE CONVERGENCE DES MÉCANISMES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

La globalisation financière et productive est indubitablement un facteur de transformation des systèmes de gouvernement d'entreprise. Aussi, selon une première optique, la convergence des systèmes serait une adaptation, somme toute naturelle, des firmes à la globalisation : « Si l'on admet que les mécanismes les plus efficaces sont les seuls à pouvoir subsister dans un marché global, il est alors plausible d'envisager une convergence des systèmes nationaux de gouvernement et une disparition des différences systémiques »<sup>1</sup>.

Les évolutions les plus saillantes viennent apporter du crédit à cette thèse. Ces évolutions sont liées à l'adossement des systèmes *insider* à des marchés de capitaux plus larges et plus liquides, tandis que les systèmes *outsider* expérimentent un activisme de leurs investisseurs institutionnels auparavant passifs. En conséquence, la position du cœur des actionnaires situés *inside* est plus fragile, tandis que les managers font l'objet d'un contrôle plus étroit des actionnaires maintenus *outside*.

L'orientation la plus notable, dans les systèmes *insider*, porte sur la transparence de l'information (consolidation des comptes, garanties de dettes...) qui rompt avec l'utilisation privative de l'information à l'intérieur des blocs d'actionnaires. Il en est de même dans le domaine de la rémunération des managers soumise plus largement à la discussion, et qui intègre des incitations comme les *stock options* destinées à aligner leurs intérêts avec ceux des actionnaires.

La globalisation des marchés de pro-

duits est également un facteur propice à la convergence. Un environnement concurrentiel rend plus aiguës les contraintes de maîtrise de coûts, et pousse à l'adoption de mécanismes de gouvernement d'entreprise les plus économes.

La convergence résulte enfin, il est important de le souligner, d'un effort de codification des pratiques de gouvernement d'entreprise. Cette tendance s'est affirmée au début de la décennie 1990 au Royaume-Uni, aux États-Unis et au Canada, pour se diffuser dans l'ensemble des pays de l'OCDE, y compris la France avec les deux versions du rapport Viénot.

Cette thèse de la « convergence linéaire » des systèmes est ainsi très déterministe. Elle postule que, dans un environnement globalisé, les entreprises arbitrent pour les formes de gouvernement les moins coûteuses. Dit dans des termes voisins : « Les firmes aptes à survivre sur des marchés compétitifs sont supposées disposer de structures de gouvernement optimales. Celles qui ne parviennent pas à s'adapter en ce sens seront conduites à disparaître »<sup>2</sup>.

## LES INTERDÉPENDANCES ET LA COMPLEXITÉ DES SYSTÈMES LIMITENT LA CONVERGENCE

La fragilité fondamentale du scénario de la convergence « linéaire » est qu'il suppose une plasticité des systèmes de gouvernement d'entreprise. Dans une telle optique, leur mutation devrait s'opérer de la même manière que celle, dans les années 1980, des systèmes financiers - dont le gouvernement d'entreprise serait en fait un simple appendice.

Cette analyse repose sans doute sur un biais empirique avec une tendance à généraliser des observations parcellaires. Prenons un exemple : si l'activisme des in-



vestisseurs institutionnels est un facteur de convergence, on néglige le fait que ces acteurs ne présentent pas un profil uniforme. Si CalPERS, par exemple, a joué un rôle aux Etats-Unis dans le remplacement des PDG d'IBM et de General Motors, tous les investisseurs institutionnels n'ont pas adopté des comportements aussi agressifs, *a fortiori* pour ce qui concerne la gestion de leurs participations en dehors des Etats-Unis. La majeure partie des travaux, qui concluent à la convergence complète des systèmes, négligent en outre les interdépendances entre les éléments des systèmes nationaux et les coûts d'opportunité liés à des évolutions mêmes marginales<sup>3</sup>. Notamment, la cohérence des formes d'incitation par la rémunération des managers est fonction de l'organisation des marchés du travail : si les *stock options* constituent un outil puissant d'incitation dans une logique de marché externe du travail, comme dans les pays anglosaxons, leur efficacité est plus douteuse au Japon qui répond plutôt à une logique de marché interne.

La théorie de la « dépendance au sentier » de Bebchuk & Roe (1999) présente, dans ce contexte, l'intérêt d'aborder de front l'inertie des systèmes de gouvernement d'entreprise. Ils partent du constat que, tendanciellement, les pays industrialisés ont vu le rapprochement de nombreux compartiments de leurs économies durant les décennies d'après-guerre, mais que, cependant, les caractéristiques nationales de la propriété et du contrôle des entreprises sont restées remarquablement stables. Ils identifient deux formes d'inertie pour tenter d'expliquer cette persistance bien singulière :

- tout d'abord, une inertie liée aux structures : l'état de la propriété des entreprises, en un point du temps, détermine les évolutions de sa structure en raison de coûts d'adaptation, d'externalités de réseau ou de complémentarités. En outre, les agents

détenteurs du pouvoir - qu'il s'agisse, selon les schémas nationaux, d'actionnaires, de managers ou de syndicalistes - sont naturellement incités à préserver les structures qui leur ont conféré ce pouvoir ;

- ensuite, une inertie liée aux règles car les formes initiales de la propriété déterminent l'efficacité des règles juridiques. De surcroît, ces formes de la propriété confèrent un pouvoir à des groupes d'intérêt qui influent le processus de redéfinition des règles. L'avantage lié à la détention du pouvoir sera alors transformé en avantage politique.

Ainsi, Bebchuk & Roe avancent l'idée que, en dépit de la pression indéniable de la globalisation financière et productive, des formes efficaces - au regard des acteurs locaux - peuvent subsister durablement, même si cette pression contribuera à en redéfinir les contours. Comme en écho, Boyer (1999), souligne que l'économie américaine dispose d'avantages qui ne sont pas transférables : « l'importation de mécanismes de marché - pour produire les mêmes effets que dans leur système d'origine - suppose l'adoption de toute une série d'institutions typiques du capitalisme marchand ».

La convergence des systèmes de gouvernement d'entreprise mérite donc une attention toute particulière. Il s'agit de la transformation de systèmes complexes dans lesquels interfèrent des institutions nombreuses et des groupes de pression aux intérêts contraires et qui sont à l'interface des marchés financiers, du travail et des produits. Pour répondre à notre interrogation initiale, l'émergence d'un système unique semble peu plausible en raison de cette complexité, même si les formes d'organisation du capital européennes ou asiatiques, peu transparentes et à l'avantage des *insiders*, sont appelées à connaître d'importantes transformations.

*NOTES*

1. Cf. Bratton & McCahery, 1999.
2. Cf. Kole & Lehn, 1997.
3. Cf. Heinrich, 1999.

*BIBLIOGRAPHIE*

- BOYER R., *Is a finance led growth regime a viable alternative to Fordism ?*, Working Paper, Cepremap, 1999.
- BRATTON W., Mc CAHERY, *Comparative corporate governance and the theory of the firm : the case against global cross reference*, « Convergence and diversity in corporate governance regimes and capital markets », Tilburg University, 4 & 5 novembre, Eindhoven, 1999.
- Buchneck L., Roe M., *A Theory of Path Dependence in Corporate Governance and Ownership*, Working paper Columbia University, n°131, 1999.
- HEINRICH R., *Complementarities in Corporate Governance*, Kiel Working Paper No. 947, 1999.
- KOLE D., LEHN K., *Deregulation, the evolution of corporate governance structure, and survival*, « American Economic Review », n°2, 1997.
- OCDE, *Corporate governance principles*, 1999.