

REVUE FRANÇAISE  
DE  
GOUVERNANCE D'ENTREPRISE  
NUMÉRO 3

Une publication de l'Institut Français des Administrateurs

7 rue Balzac 75382 PARIS cedex 08



# AVANT PROPOS

ROLAND PEREZ

PROFESSEUR ÉMÉRITE DES UNIVERSITÉS

PRÉSIDENT DU CONSEIL SCIENTIFIQUE DE LA RFGE

*La Revue Française de Gouvernance d'Entreprise entame, avec ce nouveau numéro, sa deuxième année d'existence, celle de « tous les dangers » disent les spécialistes, car c'est celle durant laquelle les caractéristiques d'audience, de contenu, de style et de notoriété prennent forme et sont ensuite difficiles à modifier, a fortiori à inverser. Au terme de cette seconde année, le public des lecteurs, selon le choix bien connu en Corporate Governance entre « voice » et « exit », aura validé ou non le pari pris par l'IFA en lançant la RFGE, celui d'offrir un lieu de dialogue et de débat entre la communauté scientifique en gouvernance d'entreprise et les opérateurs professionnels concernés.*

*Ce pari allant à l'encontre des tendances observées dans la plupart des secteurs de l'édition entre « revues académiques » et « revues professionnelles », l'IFA a décidé d'y faire face en rapprochant ces deux catégories à tous les niveaux de sa structure et de ses activités, tant pour l'animation de ses conférences et séminaires, que pour son club recherche et pour la RFGE. Celle-ci, comme on peut le voir en consultant la composition du Conseil scientifique et celle du Comité de rédaction, mêle indistinctement les deux types de compétences, afin de produire une revue dont la qualité scientifique soit irréprochable et qui soit en même temps proche d'une actualité particulièrement prenante et diverse.*

*La structuration par rubriques permet au lecteur de s'orienter dans la Revue en situant les diverses contributions. Ainsi, chaque numéro s'ouvre par un article intitulé « Repères », permettant de faire un point sur un des grands thèmes de la gouvernance d'entreprise, ici sur le concept de « rémunération globale », considéré comme outil de gouvernance d'entreprise. Ensuite, viennent plusieurs articles, relevant de rubriques voisines intitulées « Analyses » ou « Etudes et recherches » : dans ce numéro sont abordés plusieurs items restituant des travaux récemment achevés ou en cours : sur les analystes financiers, sur le rôle des administrateurs dans différentes types de firmes (grandes ici, familiales là) et leur influence sur la performance de ces firmes. Viennent ensuite des études mettant l'accent sur des aspects sectoriels de la gouvernance d'entreprise (ici sur la gouvernance hospitalière) ou sur des dimensions internationales (ainsi sur le dialogue multi-stakeholders prôné par la Commission européenne). Après, la Revue donne la parole à divers observateurs/acteurs de la vie économique pour donner leur « Point de vue » sur des questions d'actualité : à cet égard, l'affaire de la Société Générale ne pouvait pas être ignorée et, avec les précautions d'usage – cette affaire étant encore en cours d'instruction – la RFGE a choisi de l'évoquer en termes de « leçon de gouvernance d'entreprise ». Enfin, le numéro s'achève, comme les précédents, sur la présentation de « publications récentes », susceptibles de permettre au lecteur de prolonger son désir d'information et d'auto-formation. Comme on le voit, chaque numéro de la RFGE et notamment celui-ci, se veut non seulement un support de publication scientifique, mais un trait d'union entre les différentes parties prenantes aux questions de gouvernance d'entreprise, s'inscrivant dans une perspective d'animation du milieu et d'éducation citoyenne.*

## **Avant propos**

*ROLAND PEREZ*

*PRÉSIDENT DU COMITÉ SCIENTIFIQUE*

3

## **Repères**

LA REMUNERATION GLOBALE,  
INSTRUMENT DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

9

*GÉRARD VALIN*

*CERAM BUSINESS SCHOOL, PRÉSIDENT DE L'ANDEFI*

## **Analyse**

LES ANALYSTES FINANCIERS, NOUVEAUX ACTEURS  
DE LA GOUVERNANCE ? UNE ANALYSE CONCEPTUELLE

53

*FLORENCE LABÉGORRE*

*MAÎTRE DE CONFÉRENCES À L'IAE DE LILLE UNIVERSITÉ DES SCIENCES ET TECHNOLOGIES DE LILLE -  
LILLE ECONOMIE ET MANAGEMENT (LEM)*

## **Secteur**

LES SPÉCIFICITÉS DE LA GOUVERNANCE HOSPITALIÈRE :  
SYNTHÈSE ET PERSPECTIVES

77

*OLIVIER MEIER, MAÎTRE DE CONFÉRENCES, UNIVERSITÉ PARIS XII*

*GUILLAUME SCHIER, PROFESSEUR DE FINANCE, ESCEM*

## **International**

LE DIALOGUE MULTI-STAKEHOLDERS : L'ÉMERGENCE D'UN  
MODÈLE EUROPÉEN DE GOUVERNANCE OU TENTATIVE DE  
RÉGULATION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE.

93

*LAURENCE EBERHARD-HARRIBEY*

*ENSEIGNANT CHERCHEUR-MANAGEMENT ET SCIENCE POLITIQUE, BORDEAUX ECOLE DE MANAGEMENT,  
RESPONSABLE DE LA CHAIRE «DÉVELOPPEMENT DURABLE ET RESPONSABILITÉ DES ORGANISATIONS»*

## **Prix IFA 2008 de la recherche en Gouvernance**

109

ETUDE, PALMARÈS, PERSPECTIVES

# SOMMAIRE

## Point de vue

L'AFFAIRE DE LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE : QUELLES LEÇONS EN TERMES DE GOUVERNANCE ?	117
---	-----

*Eric PICHET*

*PROFESSEUR DE FINANCE À REIMS MANAGEMENT SCHOOL*

*ET BEM- BORDEAUX MANAGEMENT SCHOOL. ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT*

LE STATUT DU REPRÉSENTANT PERMANENT D'UNE PERSONNE MORALE ADMINISTRATEUR EST-IL LE MÊME QUE CELUI D'UN ADMINISTRATEUR EN NOM PROPRE ?	139
--	-----

*PAUL LAMY*

*ADMINISTRATEUR DE SOCIÉTÉS*

## Etudes et Recherches

RÉSEAUX D'ADMINISTRATEURS ET PERFORMANCE FINANCIÈRE DES GRANDES ENTREPRISES EN FRANCE : UNE REVUE DE LA LITTÉRATURE	145
---	-----

*JÉRÔME MAATI*

*MAÎTRE DE CONFÉRENCE À L'IAE DE VALENCIENNES -LARIME*

L'APPORT DE LA THÉORIE DU CAPITAL SOCIAL AU RÔLE DE L'ADMINISTRATEUR EXTÉRIEUR DANS L'ENTREPRISE FAMILIALE COTÉE	163
--	-----

*CÉLINE BARREDY*

*MAÎTRE DE CONFÉRENCES, IRGO, « ÉQUIPE ENTREPRISE FAMILIALE »*

*PÔLE UNIVERSITAIRE DE SCIENCES DE GESTION, UNIVERSITÉ MONTESQUIEU BORDEAUX IV*

## Publications récentes

VERS UNE GOUVERNANCE DU CAPITAL IMMATÉRIEL	189
--	-----

*MARIE-ANGE ANDRIEUX, DIRECTEUR DES PARTENARIATS, DELOITTE*

*DIRECTEUR DE LA TRIBUNE SCIENCES-PO DE L'ÉCONOMIE DE L'IMMATÉRIEL*

PETER WIRTZ, LES MEILLEURES PRATIQUES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	193
--	-----

*PAR ROLAND PEREZ*

Note aux auteurs	197
------------------	-----

Bulletin d'abonnement	200
-----------------------	-----

RFGE - N°3/2008	5
-----------------	---



# Repères

*GÉRARD VALIN*

« LA RÉMUNÉRATION GLOBALE, INSTRUMENT DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE »





## LA RÉMUNÉRATION GLOBALE, INSTRUMENT DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

GÉRARD VALIN<sup>1</sup>

CERAM BUSINESS SCHOOL

PRESIDENT DE L'ANDEFI

### *Résumé :*

*La transition – trop lente – des normes comptables internationales vers la « full fair value » contribue à fausser les coûts et les valeurs de certaines composantes de la rémunération globale. Les comités de rémunération disposent de ce fait de boîtes à outils peu fiables, nuisant à une gouvernance éclairée et équitable à l'égard de toutes les parties prenantes concernées. Les abus constatés en matière d'attributions de stock-options ou de retraites chapeaux en sont le résultat naturel, que cinq mesures correctives permettraient d'éviter, notamment dans les groupes transnationaux, en vue d'articuler au mieux, équité, performance et rétributions, par référence aux risques assumés.*

*Mots clés : Congruence, Gouvernance, Normes comptables internationales, Parties prenantes, Rémunération globale, Retraite gérée en capitalisation, en répartition, Stock-options, Volatilité explicite, implicite.*

---

<sup>1</sup> gerard.valin0041@orange.fr

## Introduction

Les parties prenantes de la vie économique et sociale expriment aujourd'hui leur perplexité devant l'évolution et le pilotage de la rémunération des dirigeants des grandes entreprises. Les observations généralement exprimées portent sur cinq thèmes principaux :

- importance en valeur absolue des dites rémunérations représentant des multiples impressionnants des salaires moyens servis aux salariés de la même entreprise,
- absence d'articulation de ces rémunérations avec les performances effectives des entreprises, des dirigeants concernés ou de leurs proches collaborateurs,
- opacité des modes d'attribution, de communication et de contrôle relatifs à ces rémunérations, via les comités spécialisés du conseil de surveillance ou d'administration,
- mauvaise, voire non prise en compte, des rétributions différées de type stock-options, actions gratuites et retraites – gérées en capitalisation par des fonds de pension à cotisations ou prestations définies (dites « retraite chapeau ») – dans les stratégies RH transnationales,
- manœuvres frauduleuses et/ou délictuelles concernant, par exemple, les dates rétroactives d'attributions de stock-options.

Face à ces critiques de plus en plus médiatisées, les principes mêmes de la gouvernance d'entreprise et des fonctionnements des comités de rémunération sont aussi mis en cause par les diverses Autorités Gouvernementales, voire supranationales (FMI, OCDE, ...). D'une façon générale, le Sarbarnes Oxley Act aux Etats-Unis et la loi sur la sécurité financière en France, avaient renforcé le contrôle interne des entreprises, ainsi que la responsabilité des mandataires sociaux et des auditeurs légaux. Les Autorités de Contrôle des marchés financiers (SEC, AMF, mais aussi BAFIN en R.F.A., FSA au U.K.,...) jouent ici un rôle éminent, notamment via les procédures de sanction « rapides ».

Plus spécifiquement en France, les émois de l'opinion publique ont provoqué diverses interventions législatives, à la fois circonstanciées et partielles, telles que :

- La loi Fabius sur les nouvelles régulations économiques (NRE) du 15 mai 2001 qui a posé le principe de la séparation des fonctions de direction et de contrôle d'une part, et modifié le régime des stock-options et de la rémunération des dirigeants d'autre part.

- La loi Breton du 26 juillet 2005 qui vise les conflits d'intérêt en adaptant la procédure des conventions réglementées ; celle-ci devrait assurer, à l'égard des assemblées générales d'actionnaires, la transparence des éléments de rémunération, indemnités et avantages divers accordés aux dirigeants de sociétés cotées. Les modifications des articles L.225-42-1 et L.225-90-1 du Code de Commerce imposent ainsi l'autorisation préalable du Conseil d'administration, des mentions détaillées dans le rapport annuel du Conseil à l'Assemblée Générale ; celle-ci est appelée à ratifier les décisions sous forme de résolutions pour chaque bénéficiaire et ceci, notamment, pour les indemnités de départ.
- La loi Sarkozy du 21 août 2007 subordonne le versement des rémunérations différées « stock-options », mais non les « retraites chapeaux » à certaines conditions de performance. Cette dernière loi modifie la catégorie particulière de conventions réglementées propres aux rémunérations de dirigeants. Ainsi, l'approbation de ces conventions doit être réitérée à chaque renouvellement de mandat des dirigeants.
- La loi de financement de la sécurité sociale pour 2008 qui prévoit une surtaxation des stock-options.

Aucune de ces modifications législatives ne dissipe l'ambiguïté du statut de dirigeant en France qui se trouve être à la fois salarié et mandataire social. On ne peut qu'être frappé par la précipitation qui caractérise ces modifications successives : elles complexifient le paysage et risquent surtout de manquer leur cible. Les autorités de marchés financiers s'efforcent, quant à elles, d'adapter leur Règlement Général « en temps réel ». Les raisons de cette situation inconfortable pour toutes les parties prenantes sont pourtant simples à identifier. Force est de constater aujourd'hui qu'en France, comme dans la plupart des pays à économies avancées, le concept même de rémunération globale est mal appréhendé, et par conséquent rarement appliqué de façon pertinente.

Quelles sont, en effet, les diverses composantes de la rémunération globale et leurs répartitions ? Comment estimer leurs coûts au moment de leur attribution ? Leur valeur au moment de leur versement ? Les dirigeants – mandataires sociaux ou non – sont-ils les seuls concernés ? Comment articuler rémunération globale et performances individuelles et collectives avec les cycles de la gestion par projets ? Comment coordonner ce concept de rémunération globale avec la transnationalisation des entreprises et la multiplicité des comités de rémunération dans les filiales ?

Pour tenter de répondre à ces diverses questions de grande actualité et de clarifier, au moins en partie, le débat, nous examinerons successivement :

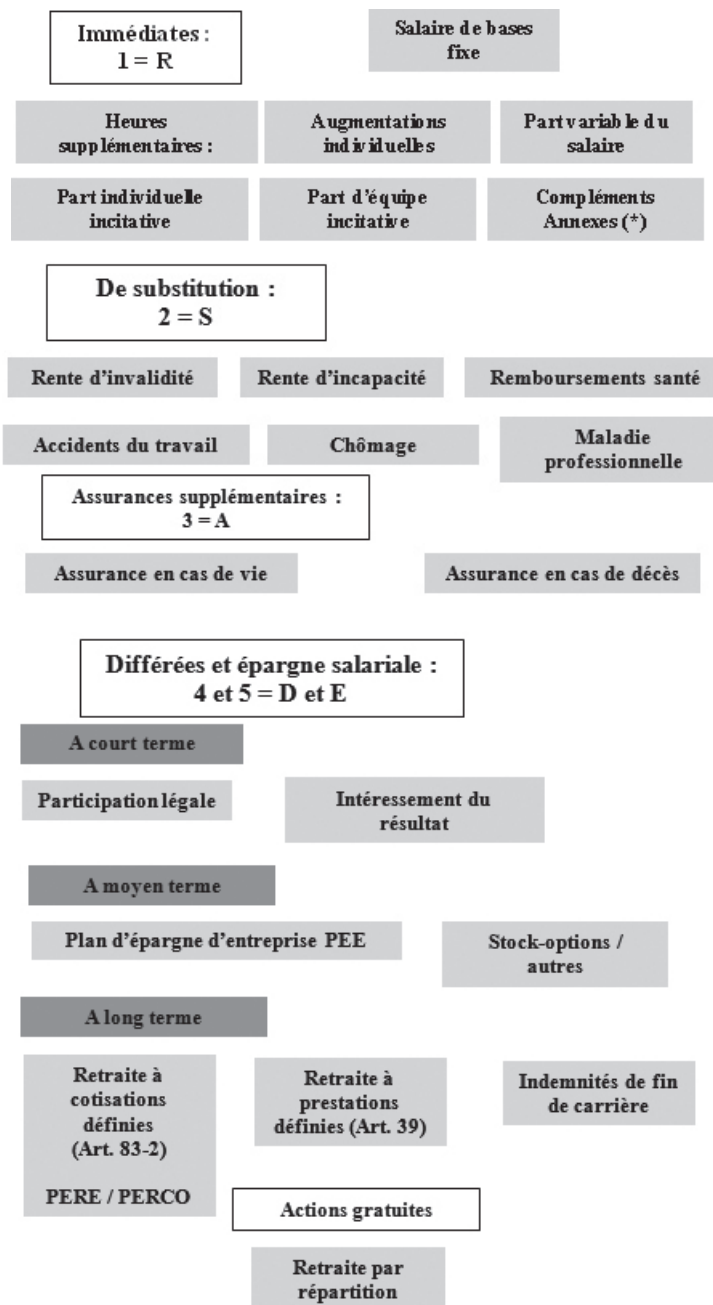
- 1) L'analyse de la rémunération globale par composantes réparties en 5 grandes catégories.
- 2) L'estimation et la répartition des coûts de chacune de ces catégories par année d'attribution.
- 3) Les valeurs effectives de chaque composante pour les bénéficiaires et leur réestimations progressives.
- 4) Le bon usage de la rémunération globale en tant qu'instrument de gouvernance au service des diverses parties prenantes de l'entreprise, notamment dans un contexte transnational.

Nous proposerons, en conclusion, l'amélioration des pratiques actuelles pour les entreprises transnationales, qu'elles soient issues d'économies avancées ou émergentes (Brésil, Chine, Inde, Russie). Il conviendra alors de préciser les nouvelles pistes de recherche qui pourraient préparer la voie à des progrès nécessaires et substantiels appliqués à la rémunération des dirigeants et des salariés, sur un plan transnational. L'un des enjeux principaux concerne la modernisation des normes comptables internationales concernant les rémunérations différées (IFRS 2, IAS, 19, FASB 87,...) dans le sens de la juste valeur (« fair value »), dont il conviendra d'apprécier la pertinence dans différentes situations.

## **Les principales composantes de la rémunération globale**

**N**ous adoptons ici l'approche la plus élaborée de la rémunération globale, à savoir celle qui cumule l'ensemble des rétributions fixes ou variables, immédiates, de substitution ou différées, et ceci, en dépit de leur hétérogénéité (Figure 1). Cette dernière tient notamment à l'estimation probabiliste et escomptée des avantages sociaux réglés aux bénéficiaires sous forme de rentes ou de capital différé.

Figure 1 : Typologie des avantages en rémunération et capital pour les salariés par année d'attribution. Eléments annuels de rémunération globale (RG)  $RG=R+S+A+D+E$



Ainsi, les cotisations obligatoires ou volontaires aux divers régimes de prévoyance ou de retraite seront incluses dans la rémunération ainsi que les stock-options et les retraites chapeau. La ventilation des cotisations entre entreprise et salariés, ainsi que les rendements des régimes – gérés en capitalisation ou en répartition – font partie des attributs essentiels de la gouvernance applicable à la rémunération globale. Il en va de même pour la bonne gestion des plans de stock-options et des retraites chapeau. Comme on le pressent, les rendements des régimes reposent à la fois sur leurs fondements techniques et la qualité de la gestion d'une part, ainsi que sur les critères de mutualisation retenus d'autre part. A titre d'exemple, un système de retraite géré en capitalisation – que ce soit à cotisations ou prestations définies – recherchera, sous réserve des risques associés, un rendement optimal des investissements, suivant différents horizons de placement. Ce dernier devra compenser le coût de l'allongement progressif de la durée de la vie humaine.

A l'inverse, l'équilibre d'un régime de retraite géré en répartition dépendra principalement des assiettes salariales de cotisations et des niveaux des retraites servies, du fait même de l'absence de réserves financières susceptibles d'être investies à long terme. On conçoit, dès lors, que la stratégie de rémunération globale de chaque entreprise pour ses différentes catégories de salariés (dirigeants compris) constituera un puissant effet de levier en matière de fidélisation ou de mobilité.

Il va de soi que les rétributions variables différées (stock-options, actions gratuites, régimes de retraites chapeau gérés en capitalisation) constituent une part croissante de la rémunération des dirigeants ou de ceux qui aspirent à le devenir (hauts potentiels associés aux principaux projets). C'est pourquoi, il est aujourd'hui urgent d'identifier chaque composante de la rémunération globale, d'estimer son coût pour l'entreprise et ses actionnaires, puis de s'interroger sur leurs valeurs effectives pour leurs bénéficiaires. Il en résultera une possibilité d'action cohérente avec la stratégie RH à long terme, au plus grand bénéfice des parties prenantes, à commencer par les dirigeants eux-mêmes.

Pour permettre la comparaison des formes de rémunérations des dirigeants et des salariés sur une base transnationale, nous proposons une classification qui regroupe cinq grandes catégories distinguées principalement selon leurs échéanciers de règlements aux bénéficiaires.

## **Les rémunérations immédiates « R »**

Celles-ci constituent des charges annuelles avec des règlements périodiques, sous forme de trésorerie créditée au compte bancaire du salarié ou du dirigeant. Cette première catégorie comprend les salaires fixes, ainsi que la partie variable réglée sous forme de bonus. Pour des raisons d'équité évidentes, il est essentiel de distinguer les formes de rémunérations variables assises sur les performances individuelles et/ou collectives. A cette catégorie, sont généralement ajoutées les rémunérations annexes (voiture de fonction, logement, ...) qui font l'objet d'une déclaration fiscale et sociale d'avantages en nature. Les rémunérations immédiates ne posent guère de problèmes de mesure en termes de coûts, le règlement sous forme de trésorerie étant réduit de la part des cotisations sociales incombant au salarié. Dans la plupart des pays européens, c'est l'entreprise qui sert de collecteur et reverse aux organismes sociaux, simultanément, les charges salariales et patronales. Seules les cotisations à la charge de l'entreprise sont représentatives d'une composante de la rémunération globale. Il convient cependant de noter que la perception par le salarié d'un salaire net des charges sociales lui incombant lui permet, selon des limites annuelles précises, de ne déclarer à l'impôt sur le revenu que le montant perçu. Cette situation évolue cependant dans le sens d'un élargissement des fourchettes de déduction au regard des différentes garanties concernées. Pour les dirigeants salariés mandataires sociaux, les rémunérations immédiates comprennent également les jetons de présence.

## **La vaste panoplie des rémunérations obligatoires de substitution « S »**

Celles-ci correspondent aux charges sociales de l'entreprise destinées à couvrir notamment certains risques personnels du salarié tels que le chômage et les accidents du travail d'une part et, d'autre part :

- les garanties dites de prévoyance, versement d'un capital et/ou d'une rente temporaire au conjoint survivant et/ou ayants-droit en cas de décès ; versement d'une rente d'invalidité permanente, totale ou partielle (IPP ou IPT) en cas d'accident ayant entraîné un handicap limitant ou réduisant la capacité de travail de façon définitive ou provisoire ; une rente d'incapacité couvrant, généralement après une période de franchise, une fraction de salaire mensuel en cas de maladie prolongée,
- les garanties dites maladie – maternité couvrant les différentes catégories de soins de santé (honoraires médicaux, médicaments, hospitalisation, ...) et de déplacements, avec ou sans franchise personnelle ou familiale,

Ces deux types de garanties sont assurés dans la plupart des pays européens par un système à deux étages (ou « piliers »). L'organisme national de Sécurité Sociale

fournit une prestation de base, parfois élevée pour les cas graves, sous forme de prise en charge à 100 %, mais avec franchise pour les soins de confort. Ce premier pilier définit le fait générateur permettant les remboursements complémentaires. Ceux-ci constituent le second pilier, organisé ou non sous forme paritaire : mutuelles, institutions de prévoyance ou compagnies d'assurances. Ce second pilier des systèmes de prévoyance entre désormais dans le champ fortement concurrentiel de l'espace social européen. Les garanties visent généralement à la fois un remboursement au « premier euro » ainsi que le remplacement progressif du premier pilier sur les prestations médicales de confort. Les garanties de prévoyance font l'objet d'une négociation annuelle spécifique avec les partenaires sociaux en France selon des cadres réglementaires précis. Des garanties sur-mesure (« cafétéria plan ») peuvent être adaptées à certaines catégories de dirigeants ou de salariés.

Les cotisations du premier et du second piliers sont bien représentatives des coûts de cette assurance individuelle ou collective répartie de façon réglementaire ou conventionnelle entre l'entreprise et les salariés. Bien évidemment, seule la cotisation prise en charge par l'entreprise constitue la composante de la rémunération globale.

### **Les assurances supplémentaires en cas de décès ou en cas de vie « A »**

Aux garanties obligatoires liées à l'interruption du travail ou aux soins médicaux, doit être ajoutée la composante des assurances supplémentaires en cas de vie ou de décès accordées par les entreprises à certains de ses salariés.

L'assurance individuelle en cas de vie gérée en capitalisation permet à un âge ou au-delà d'un délai déterminé, le versement d'une rente viagère à titre onéreux en cas de vie de l'assuré et au profit des bénéficiaires désignés dans les conditions particulières. Il s'agit d'un contrat collectif d'assurance souscrit par l'employeur et à adhésion facultative (en France notamment « article 82 du CGI »). Des formules en cas de décès peuvent également être souscrites au profit de l'entreprise elle-même (garanties dites « homme-clé »), lesquelles ne constitueront donc pas une composante de la rémunération globale. En revanche, des formules d'assurance collective en cas de décès sont couramment souscrites au profit d'ayants-droit familiaux et constituent donc bien une composante de la rémunération globale.

Les coûts des rémunérations de substitution ou d'assurances supplémentaires correspondent aux cotisations obligatoires ou négociées à la charge de l'entreprise. Elles peuvent représenter un engagement social à long terme si les prestations sont maintenues au-delà de l'âge de la retraite, sans cotisation.



## **Les rémunérations différées « D »**

Les rémunérations différées présentent la particularité de ne pas faire l'objet d'un règlement immédiat de trésorerie au profit du dirigeant ou du salarié d'une part et de fournir des prestations conditionnées par des événements qui n'ont aucun rapport avec l'état de santé du salarié. Elles constituent un ensemble composite lié à l'histoire des négociations sociales et à la culture économique de chaque pays. Ces rémunérations différées peuvent être rangées en trois sous-catégories en fonction de la nature des prestations et de leurs échéances.

Les prestations susceptibles d'être disponibles à court terme (au bout de cinq ans maximum, sauf cas de mariage, de départ à la retraite, d'achat d'une résidence principale, ...). Elles sont généralement, en France, liées aux résultats de l'entreprise et représentent diverses formes d'épargne salariale. Il s'agit, soit de l'intéressement, formule négociée cas par cas à partir d'un cadre réglementaire général, soit de la participation légale aux résultats calculée suivant une formule comptable type qui peut néanmoins faire l'objet d'accords dérogatoires. Les possibilités d'abondement de l'entreprise ou de versements complémentaires par les salariés, ainsi que les rendements financiers des placements intercalaires (dans le cadre d'un PEE) sont matière à gouvernance spécifique par les parties prenantes.

Les prestations servies à moyen terme (six ans actuellement pour la dernière génération de stock-options) correspondent au souci d'allonger les différentes formes d'épargne salariale, tout en associant les salariés, dirigeants ou non, aux risques de l'entreprise et à ses performances globales.

Les prestations à long terme (en général sur la durée de vie professionnelle du salarié) correspondent, pour l'essentiel, aux régimes de retraite qui, suivant les pays, sont, dans des proportions variables, gérés en répartition (sans constitution de réserves financières et d'actifs de couvertures) ou en capitalisation (constitution d'une épargne de précaution individuelle ou non, mais à gestion financière collective généralement qualifiée de fonds de pension).

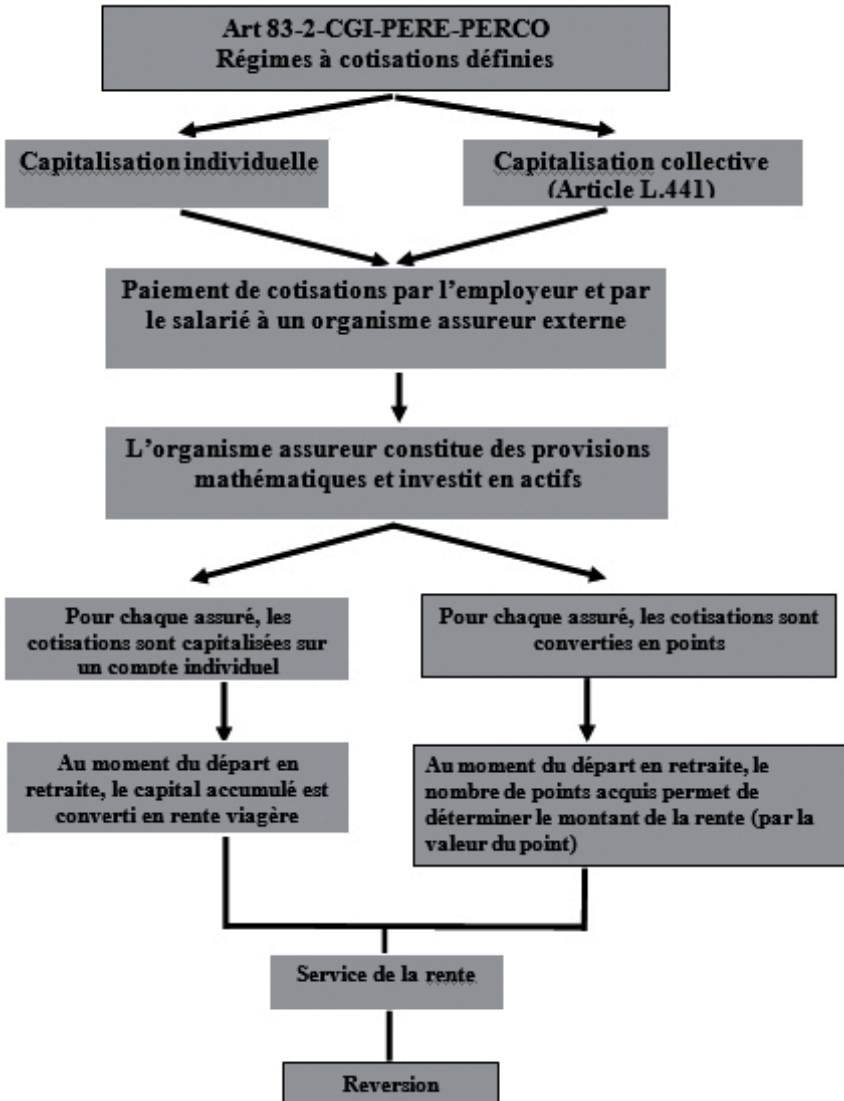
En France, les deux premiers piliers (Sécurité Sociale pour le régime de base et régimes complémentaires AGIRC, ARRCO) sont gérés intégralement en répartition pour l'ensemble des salariés, y compris les dirigeants salariés. Le Fonds National de Réserve des Retraites est en cours de développement mais n'a pas, à ce jour, modifié substantiellement la situation générale, sur un plan économique et social, du fait de ressources insuffisantes.

Les régimes négociés en entreprise et gérés en capitalisation sont réputés « supplémentaires ». Il s'agit de contrats collectifs en cas de vie souscrits par l'entreprise au profit de certaines catégories de salariés, le plus souvent cadres dirigeants, cadres supérieurs ou hauts potentiels.

Leurs formules actuarielles sont dites :

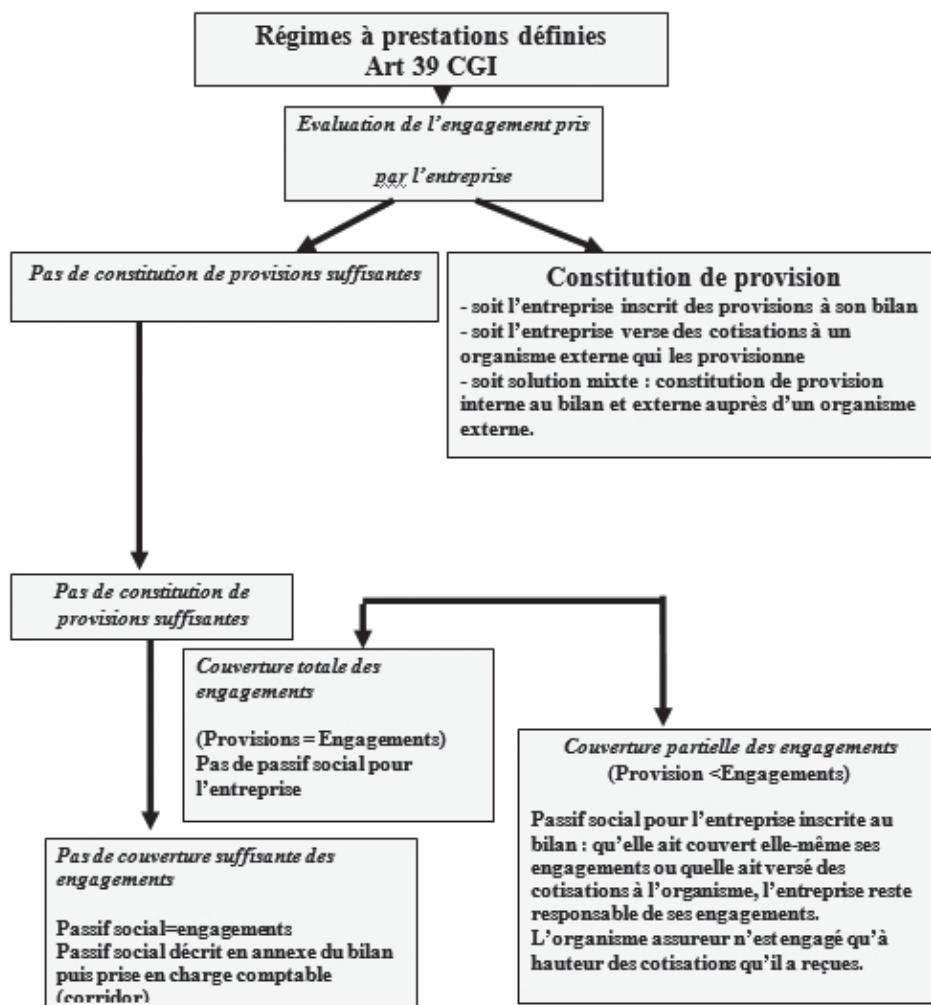
- A cotisations définies, s'il n'y a pas engagement de niveau de prestation au jour du départ à la retraite de la part de l'entreprise. Les provisions mathématiques correspondantes sont individualisables et transférables en cas de changement d'entreprise : c'est une formule de retraite destinée à favoriser la mobilité (Figure 2).

Figure 2 : Organisation d'un régime de retraite à cotisations définies



- A prestations définies, s'il y a engagement de niveau de prestation de la part de l'entreprise (en pourcentage du dernier salaire, brut ou net, des autres formes de retraite acquises par ailleurs). Les provisions mathématiques sont indivises au nom de l'entreprise, non transférables et ne peuvent être transformées en rentes viagères que si le bénéficiaire est présent dans l'entreprise au jour convenu de son départ à la retraite. C'est une formule essentiellement fidélisante et généralement réservée aux dirigeants de haut niveau (Figure 3).

Figure 3 : Organisation d'un régime de retraite à prestations définies

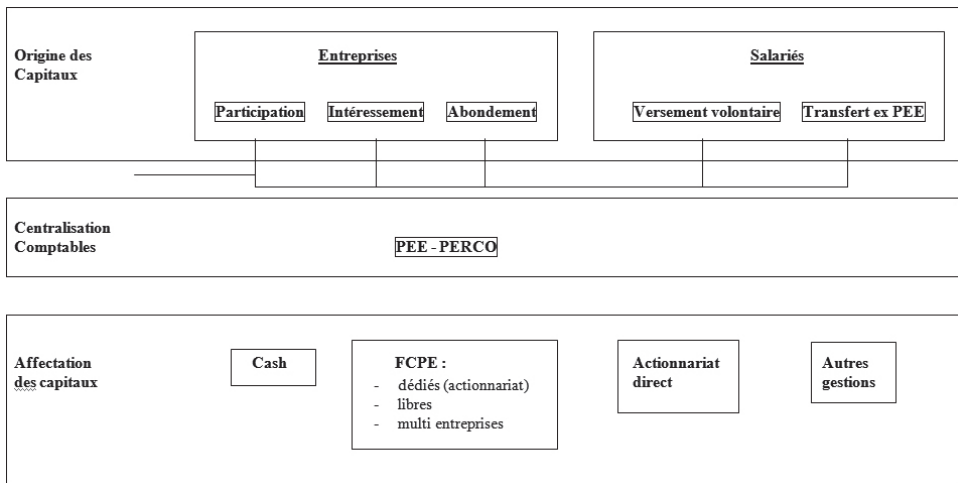


Les indemnités de fin de carrière font également partie des rémunérations différées avec engagements sociaux à long terme susceptibles de constituer un passif social aux termes des normes comptables internationales (IAS19, FASB87).

### Les autres formes d'actionnariat salarié « E »

L'actionnariat salarié peut enfin revêtir de multiples formes, au sein d'un PEE dont celles du PERCO, et des distributions d'actions gratuites (Figure 4). Son extension progressive correspond à de nouvelles modalités de rémunération différée : les salariés actionnaires bénéficient à terme des plus ou moins-values sur actions de la société, le cas échéant, des dividendes, en partageant les risques. Cette stratégie de rémunération globale comporte de nombreux aspects problématiques récemment apparus en matière de gouvernance sociale. Sauf stipulation particulière, les rémunérations différées à court terme et les PEE/PERCO ne recèlent pas d'engagements sociaux à la charge de l'entreprise à l'exception des frais de gestion des systèmes eux-mêmes, contrairement aux stock-options et aux régimes de retraite à prestations définies, conformément aux normes comptables internationales.

Figure 4 : Schéma simplifié d'Épargne Salariale en France



Quelle que soit la catégorie de rémunération visée, il est essentiel de savoir si le dispositif juridique, fiscal et social du pays concerné permet une transmission intergénérationnelle des divers ayants-droit et, si oui, selon quelles conditions. La valeur effective de ces avantages pour les bénéficiaires en dépend. A titre d'exemple, l'assurance en cas de décès est le type même d'avantage social qui permet, par désignation préalable des bénéficiaires, d'organiser un transfert intergénérationnel selon un régime favorable. Il peut en être de même pour les assurances en cas de vie si l'option de rente viagère prévoit, par avance, une réversion.

Les régimes de retraite gérés en répartition disposent, quant à eux, dans la plupart des cas d'une option de réversion de 50% à 60 % au profit du conjoint survivant, ce qui représente une sorte de transfert intergénérationnel particulièrement efficace. Cas particulier notable, les stock-options peuvent être exercés par les héritiers dans les six mois du décès du bénéficiaire. La grille d'analyse ainsi décrite doit être appliquée pour un même salarié travaillant et rémunéré dans plusieurs pays d'activité selon une optique transnationale. Il convient alors d'effectuer les repérages exhaustifs de la répartition des différentes composantes de rémunération attribuées pays par pays et ceci, aux différentes étapes de la carrière.

La rémunération globale est effectivement répartie en composantes hétérogènes et parfois aléatoires. L'évaluation comparée de leurs coûts et de leurs valeurs suppose des approches spécifiques qui demandent cependant à être coordonnées par rapport à la stratégie RH de chaque entreprise, tout en respectant le formalisme des normes comptables internationales pour des raisons de cohérence de mesure et de communication.

## **Coût des composantes de la rémunération globale et relations avec les performances des dirigeants et des salariés**

L'approche par la rémunération globale présente le double avantage de permettre l'inventaire complet des coûts pour chaque partie prenante et de relier, si les procédures RH le prévoient, les rétributions aux performances. Le lien entre les rétributions et les performances repose sur la contribution des salariés et des dirigeants aux divers projets de l'entreprise. Le bilan prospectif de type Kaplan-Norton fournit, entre autres, un cadre de référence, dans de nombreuses entreprises transnationales. La cohérence entre rémunération globale, équité et performance repose sur la validité stratégique du triptyque : attribution de résultats, contribution des équipes aux projets, rétributions des personnes. La responsabilité de la mise en œuvre incombe aux comités de rémunération, suivant le dispositif proposé au point 4

Selon les définitions proposées plus haut, la charge annuelle de rémunération globale pour l'entreprise est donc fournie par l'égalité suivante :

$$RG = R + S + A + D + E$$

Où :

*RG* = Rémunération globale

*R* = Rémunération immédiate fixe ou variable réglée sous forme de salaire

*S* = Cotisations patronales aux régimes de prévoyance des deux premiers piliers

*A* = Assurances supplémentaires en cas de vie ou de décès supportées par l'entreprise

*D* et *E* = Participation et intéressement et autres formes de rémunération différée à court, moyen et long termes (stock-options, retraite chapeau, distribution d'actions gratuites)

## Charges annuelles résultant des cotisations obligatoires

Dans la plupart des pays européens, et en France en particulier, les cotisations correspondant à des prélèvements obligatoires sont assises sur le salaire individuel annuel pour l'entreprise et pour le salarié, selon une répartition de l'ordre de 60 % / 40 % dans la plupart des cas.

Ainsi, les cotisations de retraite des cadres (second pilier : AGIRC) s'appliquent à la partie du salaire dépassant le plafond annuel, soit de l'ordre de 32.000 euros en 2007. Il est précisé qu'actuellement en France, un taux d'appel de 125 % des cotisations AGIRC limite l'acquisition des droits à la retraite des cadres aux 4/5èmes des cotisations versées, qu'elles soient d'origine entreprise ou salarié. Les cotisations de chômage, également réparties entre entreprise et salarié, se calculent dans la limite d'une assiette égale à quatre fois le plafond de la Sécurité Sociale. Les dirigeants mandataires sociaux non salariés, sont en principe exclus de ce type de régime.

La charge annuelle des prélèvements obligatoires peut ainsi être calculée à partir de la ventilation de chaque salaire en tranches successives pour la retraite gérée en répartition (1<sup>er</sup> et 2<sup>ème</sup> pilier).

Suivant l'exemple du cas « Gervalissimo », pour un dirigeant salarié bénéficiant d'une rémunération annuelle brute en 2006 de 155.375 euros (dont fixe = 110.000 euros, variable = 45.375 euros), c'est-à-dire dépassant la tranche A (plafond SS= 31.068 euros) mais aussi la tranche B (4X31068=124272 euros), soit une assiette résiduelle de 31103€ en tranche C :

- Son entreprise supportera une charge de 24.547 euros, dont 5.380 euros sur la tranche A au titre de l'ARRCO et de la S.S., 14.684 euros sur la tranche B et 4.484 euros sur la tranche C. Ce décompte ne retient pas les diverses contributions annexes à la charge de l'entreprise en matière de retraite, telles que C.E.T., AGFF, ...
- Le salarié contribuera à hauteur de 14.034 euros, soit 3.317 euros sur la tranche A, 8.251 euros sur la tranche B et 2.466 euros sur la tranche C.

Il en résulte, qu'en 2006, la contribution à la retraite gérée en répartition par la S.S. (régime de base) et l'ARRCO – AGIRC (régimes paritaires du second pilier) totalise pour ce dirigeant 38.581 euros répartis entre 63,7 % pour son entreprise et 36,4 % à sa charge. Par ailleurs, cet effort contributif à la retraite gérée en répartition représente 24,8 % de la rémunération immédiate, fixe et variable, mais non de la rémunération globale. Il va de soi que seule la part à la charge de l'entreprise, soit 24.574 euros constitue une composante de la rémunération globale.

De façon générale, les cotisations des premier et second piliers représentent une part substantielle des salaires plafonnés (retraite) ou déplafonnés (maladie) et ont connu une hausse tendancielle au cours des décennies écoulées.

Résultat de négociations au niveau national, cette situation correspond davantage à des objectifs de solidarité qu'à une approche assurantielle. Ce faisant, elle consacre la prééminence – et le dangereux déséquilibre, actuel et potentiel – des systèmes de répartition à périmètre national.

L'entreprise dispose, par conséquent, d'une faible marge de manœuvre pour piloter ce type de coûts sociaux. C'est ainsi qu'on a pu estimer qu'au début de la décennie 2000, la part des avantages sociaux non obligatoires, mais attribués volontairement par les entreprises se situait au maximum à 15 % de la masse salariale (étude Deloitte France HC 2000). Les entreprises sont donc tout naturellement incitées à rechercher des formes de rémunération non soumises à charges sociales et à statut fiscal privilégié. Le principe de non substitution – en dehors de l'exception majeure des salariés/actionnaires – limite cependant la portée de cet exercice et exige une maîtrise approfondie de cette matière pour éviter toute requalification sur le plan fiscal et social.

L'entreprise négocie également, pour partie, dans le cadre de discussions annuelles, le niveau et coût des garanties complémentaires de prévoyance en fonction d'une politique sociale globale. La charge pour l'employeur, généralement établie en pourcentage des salaires, est fonction de multiples critères et, en particulier :

- de la répartition des cotisations entre entreprise et salariés,
- des niveaux de garantie et de franchise par événement et par salarié en tenant compte des situations familiales,
- le cas échéant, de l'application d'une clause contractuelle de participation aux bénéfices / pertes du contrat sur une base pluriannuelle.

Dans un souci d'évaluation du coût complet de la rémunération globale, on doit ajouter aux divers prélèvements obligatoires ou conventionnels aboutissant à des prestations de substitution, diverses taxes permettant des services sociaux offerts aux salariés, mais dont le bénéfice ne leur est pas attribué directement : taxe d'apprentissage, formation professionnelle continue, participation- construction... Ces prélèvements n'apparaissent pas sur le bulletin de paye et sont parfois mal connus des salariés eux-mêmes, voire des partenaires sociaux de l'entreprise, et souffrent de graves défauts de gouvernance.

## Coût des rémunérations différées à base variable : Intéressement et participation

Les éléments de rémunérations différées comprennent, historiquement en France, la participation et l'intéressement bénéficiant d'un régime fiscal de faveur. De ce fait, leur encadrement réglementaire est précis et en limite la portée pour les dirigeants salariés.

La participation aux résultats est obligatoire pour les entreprises de plus de cinquante salariés et se calcule, sauf accord dérogatoire, selon la formule suivante :

$$P = 1/2(B - 5 \% C) \times S/VA$$

Où :

*P* = Participation

*B* = Bénéfice fiscal de l'année

*C* = Capitaux propres et provisions ayant supporté l'IS

*S* = Masse salariale annuelle

*VA* = Valeur ajoutée suivant le référentiel comptable français

La participation est plafonnée par salarié et ne supporte pas de charges sociales obligatoires. Elle jouit par ailleurs d'un régime fiscal de faveur sous réserve d'un certain nombre de conditions fixées par la loi. L'accord de participation précise les modalités de placements intercalaires (notamment sous forme de PEE), dont le contrôle mérite d'être renforcée dans le cadre de gestions passifs / actifs spécifiques en fonction des objectifs de gouvernance retenus.

L'intéressement est également plafonné par salarié et se calcule à partir d'une formule spécifique liée à la performance et/ou aux résultats propres à chaque unité économique et sociale (UES). L'accord négocié avec les partenaires sociaux précise notamment l'abondement susceptible d'être accordé via le PEE, par l'entreprise, élément de la rémunération globale.

## Coût des stock-options selon l'IFRS 2

Jusqu'à une date récente (2004), les stock-options n'avaient fait l'objet d'aucune évaluation comptable à la charge de l'entreprise et ceci, qu'ils soient alloués par voie de souscription ou d'achat. La reconnaissance par le marché financier – et pour les intéressés eux-mêmes – du fort effet levier en cas de hausse de l'action sous-jacente a conduit à une adaptation des normes comptables internationales à effet de 2005, en particulier grâce à l'IFRS2 « Share Based Payments ». Ces normes reposent sur l'utilisation des formules de type Black et Scholes (ou binomiale) permettant l'évaluation du coût de l'option au jour de leur attribution, et ceci sans ajustement ultérieur du fait de l'évolution des paramètres de calculs.



Moteur de formule 1 dans la course à la rétribution variable, les stock-options ne disposent pas aujourd'hui des organes de direction et de freinage appropriés. Il s'agit options d'achat à échéance longue, non cotées et non cessibles, des « Calls » selon la terminologie anglo-saxonne. Financées par la création d'actions à la date d'exercice par voie de souscription, elles créent une dilution pour les anciens actionnaires. Si l'entreprise finance son plan par le rachat de ses propres actions, il n'y a pas de dilution, mais risque de portage des titres pendant la période d'exercice pour l'entreprise elle-même. L'effet de levier en faveur des bénéficiaires tient notamment à la volatilité des actions dans une période haussière ; les stock-options peuvent également perdre toute valeur pour leurs bénéficiaires en cas de baisse des cours de l'action sous-jacente au-dessous du prix d'exercice.

Bien qu'existant en France depuis une loi du 31 décembre 1970, les stock-options n'ont été utilisées à grande échelle qu'à partir de la décennie 1990, de façon souvent peu cohérente avec une stratégie de ressources humaines à long terme, en termes de performances et d'équité. Les plans successifs ont favorisé les dirigeants salariés, les cadres supérieurs chargés de projets à moyen terme ainsi que les hauts potentiels. Curieusement, les normes comptables internationales avaient « oublié » cette forme de rémunération jusqu'en 2005, au moins pour les IFRS. Aux Etats-Unis, l'APB25 de 1972 et la SFAS 123 de 1996 avaient proposé également le principe général, mais non coercitif, de la comptabilisation à la juste valeur. Sans entrer dans les méandres – mouvants, complexes et hautement stratégiques – des normes comptables internationales, il convient désormais de retenir dans les composantes de la rémunération globale de chaque bénéficiaire, le coût à la « juste valeur » au jour de l'attribution. Cette « fair value » initiale est largement conventionnelle et repose sur les multiples hypothèses et paramètres exigés par l'application des méthodes de type Black et Scholes (mouvements browniens géométriques, cotation continue, distributions log-normales,...) : celles-ci ne paraissent pas refléter les comportements mimétiques si fréquents sur les marchés financiers ! Cette dernière formule remonte d'ailleurs- elle-même- à plus de trente ans et se trouve largement tributaire de la volatilité et du niveau de l'action sous-jacente, de la durée de l'option et des taux d'intérêt sans risque. Très critiquée au regard notamment de la subjectivité de la volatilité implicite dans un contexte de marchés financiers périodiquement en crise, cette formule apparaît aujourd'hui comme largement acceptée, pour ne pas dire considérée comme un mal nécessaire par la plupart des parties prenantes. Elle permet en effet d'éviter l'oubli du coût de cette composante essentielle de la rémunération globale pour les dirigeants salariés et d'assurer un minimum de communication auprès de certaines parties prenantes (actionnaires,...). Ces critiques ont été récemment relayées par Benoît Mandelbrot à travers son approche fractale des marchés financiers et des valeurs extrêmes, ... auteur qui ne fait sans doute pas partie des lectures quotidiennes des membres des comités de rémunération. Enfin, la finance comportementale n'a encore pas

traité de façon convaincante les multiples biais de communication introduits par l'existence de stock-options, ainsi que les effets de rétroactions sur la valeur des sous-jacents et des options elles-mêmes.

### **Coût des retraites chapeau selon IAS19**

Les rémunérations différées à long terme (régimes de retraites supplémentaires à cotisations ou prestations définies et indemnités de fin de carrière) complétant le dispositif légal relèvent d'une stratégie ambitieuse d'entreprise, en matière de fidélisation et de mobilité.

Les coûts annuels des régimes à cotisations définies se limitent aux cotisations appelées et convenues (en général en pourcentage du salaire), sous réserve d'une éventuelle répartition entre l'entreprise et ses salariés.

Il n'en va de même pour les régimes à prestations définies, l'entreprise (responsable ou « sponsor selon la terminologie anglo-saxonne) étant le seul cotisant et pouvant être amené à combler une insuffisance de couverture de ses engagements par des contributions exceptionnelles. Une suspension provisoire de cotisations – ou une augmentation des prestations convenues – peut intervenir dans la situation inverse. Des mécanismes équivalents peuvent jouer si l'employeur assume un engagement minimal en matière d'indemnités de fin de carrière.

Aujourd'hui, seuls les régimes de retraites supplémentaires gérés en capitalisation sous forme de prestations définies font l'objet d'engagements sociaux évalués au passif de l'entreprise. Ces estimations se font sur la base des normes IAS19 et FASB87 qui ont toutes les deux également plus de trente ans d'âge ..., en dépit de quelques actualisations de détail. Elles ne livrent, l'une et l'autre, qu'une vue conventionnelle desdits passifs et a fortiori des charges correspondantes. Ainsi, le lissage des insuffisances de couverture des passifs sociaux s'effectue sur très longue période à partir d'un artifice comptable appelé « corridor », lequel se trouve particulièrement inadapté en période de fusions-acquisitions.

Les principes mêmes de ces normes comptables internationales reposent sur des bases apparemment prudentes mais qui aboutissent, le plus souvent, à des incohérences génératrices de réactions contreproductives en termes de placements. Ainsi, les engagements augmentent-ils en cas de baisse des taux d'intérêt à long terme, ce qui paraît parfaitement logique, en première analyse. Mais, si la couverture des passifs est (ce qui est rarement le cas) assurée par placements obligataires de même durée, ces derniers ne sont pas réévalués à leur valeur de marché. Comme disent les assureurs, il n'y a alors pas « congruence » entre la gestion et l'évaluation des passifs sociaux, d'une part et celles des actifs de placements. La notion de prime de risque « actions » est, quant à elle, complètement ignorée par les normes actuelles et, par conséquent, non intégrées dans les calculs d'escompte éventuels des passifs.

En attendant la réforme indispensable de ces normes (et leur coordination prévue en principe pour 2010, selon les accords de Norwalk de 2002), il est aujourd'hui nécessaire de procéder à une évaluation « sui generis » pour chaque catégorie d'actifs et de passifs, sous contrôle d'actuaire indépendants expérimentés. Un recoupement de leurs estimations avec les offres commerciales correspondantes (« variable annuities », notamment) de transferts des assureurs – qui constituent un marché de plus en plus compétitif – permet de valider les résultats obtenus. A périmètre constant de bénéficiaires, le coût peut donc être ainsi estimé pour l'entreprise d'un exercice à l'autre. L'intégration d'un nouveau bénéficiaire dans un plan déjà existant peut suivre le même processus d'évaluation en termes de coûts en intégrant ses paramètres personnels (âge, durée de vie professionnelle, niveau de la rémunération garantie au jour du départ à la retraite). Dans tous les cas, les paramètres de calculs doivent être spécifiés, avec indication des effets de sensibilité sur les résultats obtenus, permettant ainsi de disposer des outils nécessaires au pilotage et à la gouvernance des rémunérations différées par les parties prenantes concernées. Les commissaires aux comptes – et leurs experts – devraient être amenés à se prononcer sur la pertinence et la constance des méthodes d'évaluation, dans un rapport spécial soumis à l'appréciation des Assemblées Générales des actionnaires dans le cadre d'une résolution spécifique.

Enfin, il va de soi qu'en cas d'OPA, OPE, fusion ou toute opération en capital touchant deux entreprises distinctes, la pesée relative de la valeur des titres ne saurait être appropriée qu'après harmonisation de leurs méthodes d'évaluation sous le contrôle des commissaires à la fusion et/ou des experts indépendants compétents.

### **Cumuls annuels des charges de rémunération globale et appréciation en termes de gouvernance : une étape nécessaire mais insuffisante**

Comme on l'aura observé, les éléments de coûts de la rémunération globale sont hétérogènes, de présentation complexe et ne se trouvent pas totalement comptabilisés – et il s'en faut de beaucoup – sous la classe 64 : « charges de personnel », du PCG français de 1999 par exemple. En aucun cas, la rémunération globale ne saurait être assimilée à la masse salariale annuelle. Ces composantes doivent, par conséquent, faire l'objet d'une reclassification extra-comptable en termes de charges effectives mais avec une vision tronquée des contreparties pour les bénéficiaires. Pour être correctement analysées par bénéficiaire, catégories de personnel et articulées aux performances par projet, l'implantation de SIRH élaborés s'impose généralement avec la participation de compétences croisées (de type actuaire, auditeurs, contrôleurs de gestion et spécialistes RH). Cette approche améliorée, à la fois analytique et synthétique, permettra des comparaisons plus pertinentes pour les salariés eux-mêmes, le positionnement par rapport aux entreprises concurrentes et

la mise en œuvre d'une certaine forme de gouvernance. Le pilotage d'un système de rémunération globale plus efficace et mieux documenté peut alors commencer à s'organiser dans l'intérêt coordonné des diverses parties prenantes. A l'égard des partenaires sociaux, cette approche par les coûts de la rémunération globale, conduit aux premières bases d'une gouvernance à portée économique et sociale, laquelle doit être arbitrée en dernier ressort par les comités de rémunération. La novation essentielle, par rapport aux pratiques actuelles, se situe dans l'articulation rendue possible, mais imparfaite, entre les performances visées et constatées et les coûts conventionnels de chaque composante de la rémunération globale, sans considération réelle des divers risques assumés par chaque partie prenante. En vue d'optimiser la gouvernance, cette reconsidération des coûts de la rémunération globale, si elle s'avère nécessaire, n'en reste pas moins insuffisante au regard des valeurs de chaque composante revenant aux bénéficiaires, et ceci en fonction des points de vue de chaque partie prenante.

## **Valeurs et contreparties effectives de la rémunération globale pour les salariés : Estimation à long terme et ajustements progressifs**

**D**u point de vue du salarié bénéficiaire, c'est la perception effective nette des prestations qui constitue le point d'aboutissement de la rémunération globale. Alors que la charge annuelle est répartie entre son entreprise, les actionnaires et lui-même, il est, avec sa famille (« les ayants-droit ») le bénéficiaire des prestations. Cette dissymétrie juridique des droits et obligations pose un problème délicat de gouvernance sociale à long terme, en particulier lorsque les prestations sont différées. L'entreprise doit-elle se sentir concernée par la réalité des prestations, par exemple le maintien d'un niveau de retraite en valeur réelle ? Peut-elle même en être considérée responsable sous forme d'engagements comptables à long terme ? Ou doit-on considérer, au contraire, que son rôle s'arrête au règlement des cotisations qui lui incombe ? Que signifie le parrainage (« sponsorship ») de l'entreprise en matière de responsabilité et de conseil à l'égard des parties prenantes ?

Actuellement, toutes ces approches coexistent, y compris dans les entreprises appartenant au même secteur d'activité concurrentiel, rendant le paysage quelque peu confus, en raison même de la méconnaissance des valeurs spécifiques- et attendues- de chaque composante de la rémunération globale par les diverses parties prenantes.

## **Valeurs des contreparties des rémunérations immédiates**

Pour les rémunérations immédiates, qu'elles soient fixes ou variables, les règlements, net des charges sociales, et, le cas échéant, des coûts de licenciement individuel ou collectif met un terme aux obligations de l'entreprise. Pour des raisons de mesure de performances, les bonus variables sont généralement décalés de quelques mois et provisionnés par rapport à la période de référence. La consommation et la constitution ultérieure de l'épargne individuelle issues de la rémunération immédiate est obérée par l'environnement fiscal et social suivant la situation des divers pays, mais cette ponction s'effectue le plus généralement en dehors de l'entreprise et ne devrait pas interférer avec l'attribution de ces composantes de la rémunération globale.

## **Valeurs des prestations associées aux rémunérations de substitution**

Pour les rémunérations de substitution, la perception des prestations repose toujours, pour le salarié, sur la probabilité puis la réalisation effective d'événements personnels le concernant lui-même ou les personnes à sa charge et ceci, dans le cadre de la mutualisation retenue. A titre d'exemple, les rentes d'invalidité et d'incapacité de travail dépendent de l'aptitude physique à exercer la profession après accident ou maladie. Ces rentes font l'objet d'évaluations sur des bases réglementaires issues du Code de la Sécurité Sociale, du Code des Assurances ou de la Mutualité en France. Ces rentes sont soumises à l'impôt sur le revenu, contrairement au remboursement des soins de santé pour le salarié et ses personnes à charge. Les niveaux de remboursement maladie et maternité, également tributaires des événements couverts, sont réglementés par le Code de la Sécurité Sociale, des Assurances ou de la Mutualité et complétés par les dispositions conventionnelles du contrat collectif souscrit par l'entreprise. Les partenaires sociaux sont, en France, appelés à négocier avec l'entreprise, tous les trois ans, les niveaux de ce type de prévoyance complémentaire au profit des salariés : cette obligation constitue un exemple pertinent, mais bien insuffisant de gouvernance.

Les assurances individuelles en cas de décès relèvent principalement des garanties négociées avec les compagnies d'assurances en multiples du salaire annuel, les capitaux décès ne sont, en principe, pas imposés entre les mains des bénéficiaires en l'état actuel de la législation française.

Enfin, les rentes viagères dites « à titre onéreux » issues des assurances en cas de vie suivent un régime fiscal favorable distinct de celui des pensions. Les paramètres de calcul (tables de survie réglementaires), taux d'intérêt escomptés à long terme permettent de soustraire le remboursement progressif du capital à l'impôt sur le revenu.

La gestion de ces risques de substitution, qu'ils soient garantis au niveau du premier ou du second pilier, est susceptible de générer, au niveau de l'entreprise, de la branche, d'un assureur déterminé ou du régime en général, d'importants excédents ou insuffisances dans les domaines techniques et financiers. Les principaux paramètres (coût de la gestion elle-même), niveaux des franchises, périmètre de mutualisation, anti-sélection et prévention contribuent à creuser les écarts entre les prestations effectivement reçues d'une part et les cotisations versées par l'entreprise et ses salariés d'autre part. Le suivi et le pilotage de ces excédents / déficits des régimes constitue un élément déterminant de la gouvernance sociale, tant au niveau national que des entreprises.

Alors que l'optique prioritaire de solidarité pour le premier pilier prive l'entreprise, en tant que telle, de marges de manœuvre significatives, il n'en va pas de même pour le second pilier. Des comptes annuels de participation aux bénéfices ou aux pertes peuvent être établis sur une base contractuelle, soumis aux parties prenantes et contrôlés par type de garantie. Ils doivent alors faire l'objet de négociations avec l'assureur sur une base pluriannuelle intégrant diverses concessions réciproques : aménagement du niveau de mutualisation, franchises, ristournes sur les résultats financiers, niveau des cotisations.

Ces principes de gouvernance peuvent être appliqués par pays et peuvent même faire l'objet de compensations sur une base transnationale (« pooling »), voire même inter-entreprises. Par convention avec l'assureur, la gouvernance peut exiger des audits spécifiques, à réaliser dans l'intérêt des différentes parties prenantes, leur permettant d'engager leur responsabilité sur des bases certifiées.

Enfin, certains risques, comme les accidents du travail, les maladies professionnelles et le chômage relèvent en France, comme dans la plupart des pays européens, d'une politique sociale nationale. Cette organisation ne laisse pas de marge de manœuvre à l'entreprise, sauf à considérer son rôle en matière de prévention. Dès lors, la responsabilité des parties prenantes consistera à limiter et à contrôler les sinistres suivant une politique interne de prévention, le cas échéant relayé au niveau des branches professionnelles.

### **Valeurs des rémunérations différées par année d'attribution**

Les écarts entre perception effective des prestations et les charges supportées par l'entreprise s'avèrent considérables dans la plupart des cas pour les rémunérations différées. A titre d'illustration, l'inscription en comptabilité des stock-options début 2005, pour les sociétés du CAC 40, n'avait pas grand rapport avec les plus values potentielles des bénéficiaires de ces plans à la même date... Ces écarts exigent donc un examen spécifique et méritent les contrôles les plus approfondis, de la part des parties prenantes, sur les valeurs acquises progressivement en faveur des bénéficiaires.

D'une façon générale, chaque salarié s'attend à ce que ce type de charges que son entreprise ou lui-même ont supporté, lui soit restitué, le moment venu :

- sans perte de pouvoir d'achat par rapport à un coefficient de remplacement du dernier salaire : c'est le cas de la retraite,
- en tenant compte des performances effectives de l'entreprise, et plus spécialement des projets auxquels il est personnellement affecté : c'est le cas des stock-options.

Pour chacune de ces deux grandes catégories de rémunérations différées, les placements intermédiaires (retraite en capitalisation) ou l'évolution du titre sous-jacent (stock-options) sont de nature très variables : actions, obligations, immobilier, ... et ne se prêtent pas nécessairement à des garanties contractuelles en termes de valeurs. En retraite par répartition, la notion même de valeur à terme est aujourd'hui mise en cause. Il convient donc d'examiner parallèlement, cas par cas, quelle est l'entité garantissant éventuellement la valeur à terme de ces composantes de la rémunération globale, et les modalités de cette garantie si elle existe. De ces constatations résulteront les besoins principaux en matière de gouvernance.

**Prestations des régimes de retraite gérés en répartition (de base et complémentaires ARRCO – AGIRC, premier et second piliers), et en capitalisation (cotisations et prestations définies)**

Le système de répartition « consomme » en temps réel les cotisations de retraite par obligatoires au profit des retraités d'une catégorie particulière (salariés, indépendants, agriculteurs, ...) ; son équilibre instantané repose sur l'évolution parallèle entre assiette de cotisations, d'une part et prestations servies à une population de salariés ou ayants-droits, d'autre part. Faste dans les années de démographie favorable de salariés actifs cohabitant avec une population faible de retraités, la situation se retourne dans le cas inverse. Les paramètres d'ajustement sont bien connus : taux de cotisations, niveau des retraites, âge de départ à la retraite et, le cas échéant, modification des périmètres de mutualisation sur une base explicite, voire implicite. Ce dernier cas, à vrai dire assez fréquent, s'effectue actuellement par voie de compensation financière entre régimes de base indépendants... sans que les principaux intéressés soient correctement informés, et a fortiori consultés !

Qu'en est-il aujourd'hui en France ?

Si on reprend le cas du dirigeant salarié de « Gervalissimo » en y ajoutant- en euros constants- les 2 hypothèses théoriques suivantes :

- maintien de sa rémunération au niveau de fin de carrière pendant quarante ans (ce qui est plus qu'optimiste...),
- et réversion auprès de son épouse et majoration pour deux enfants déjà élevés,

la retraite acquise à soixante ans en 2006 serait de 92.990 €, soit 15.534 € d'origine Sécurité Sociale, 6.456 € d'origine ARRCO et 71.000 € d'origine AGIRC. Le coefficient de remplacement par rapport au dernier salaire annuel nominal (155.375 €) serait donc de l'ordre de 60 %, niveau auquel la Sécurité Sociale contribue pour 10 %, l'ARRCO pour 4,5 % et l'AGIRC pour 45,5 %. En euros constants, ces résultats correspondent à des taux de rendement instantanés des trois régimes (prestations sur cotisations) se situant entre 5 et 6 %. Ce résultat, hors effet d'escompte financier, peut paraître honorable au premier abord, en dehors des sombres perspectives d'évolution, telles que les a décrites, à plusieurs reprises, le COR (Comité d'Orientation sur les Retraites) depuis sa création en 2000. Aujourd'hui, aucune partie prenante ne fournit de garantie réglementaire ou contractuelle sur ces valeurs qui résultent de paramètres fixés annuellement, de façon généralement « paritaire ».

Quelle aurait été la situation si le même dirigeant salarié de « Gervalissimo » avait pu choisir un système de retraite géré en capitalisation et supportant les mêmes cotisations de retraite pour lui-même et son entreprise, dès le début de sa carrière ?

On retiendra ici (hors chargements de l'assureur) les coefficients de transformation de capital en rente viagère réversible sur la base de la réglementation française applicable jusqu'en 2006 : tables de survie TPRV 93, (modernisées, et devenue depuis à effet du 1er janvier 2007 : TGF 05 et TGH 05), taux d'escompte constant plafonné à 3%.

Première constatation : les capitaux accumulés et placés correspondent au niveau de la rente obtenue en répartition (92.990 €) et à une rentabilité du capital de 1 % seulement pendant toute la période de cotisation, soit quarante ans, ce qui n'est guère brillant, même hors inflation.

Deuxième constatation : si les mêmes cotisations placées et gérées de façon active pendant ces mêmes quarante ans avaient obtenu un rendement annuel net constant



de 2 %, la rente viagère annuelle réversible serait de 116.042€, soit 25 % de plus. A 5 % de rendement annuel net constant, cette même rente viagère annuelle serait de 234.010€, soit 2,5 fois supérieure...

Troisième constatation : le coût de la solidarité, sur la base de la mutualisation de la population salariée française, est aujourd'hui mal estimée et, en tous cas, peu comprise et, par conséquent, gérée de façon plus qu'approximative par les parties prenantes concernées. Cette situation n'est malheureusement pas très différente dans la plupart des pays à économies avancées pour des raisons bien connues à la fois, sur le plan culturel et social.

Le raisonnement simplificateur proposé ici doit être adapté par année d'attribution aux bénéficiaires en vue d'aboutir à une rémunération globale applicable par projet. Du fait de paramètres également simplifiés, il n'a pas d'autre ambition que de fournir un cadre général de réflexion permettant d'identifier les thèmes principaux en termes de gouvernance des retraites : ajustement des périmètres de mutualisation des risques, pilotage de l'épargne salariale en cours de constitution, indexation des retraites, arbitrage risques / rendements financiers à moyen et long terme.

En répartition comme en capitalisation, les coûts et valeurs des systèmes de retraite doivent être rattachés, pour l'entreprise et ses actionnaires, comme pour toutes les autres parties prenantes, à commencer par les salariés, par exercice d'attribution. L'inscription en comptabilité dépendra du niveau d'engagement effectif de l'entreprise à l'égard de ses salariés; ces évaluations devraient faire dans tous les cas l'objet de commentaires explicites sous forme de « notes au bilan » soumises à audit.

Cette évaluation, indispensable à tout système permanent de gouvernance, repose sur des bases actuarielles et peut paraître :

- facilement compréhensible en répartition du fait des taux de cotisation. Cette facilité apparente n'est, à vrai dire, que le reflet de l'ignorance des passifs potentiels dont l'ensemble des parties prenantes (et notamment les entreprises) sont ou devraient se trouver globalement solidaires au sein d'une mutualisation déterminée (l'ensemble des salariés français par exemple). Un exercice pédagogique de ce style avait été tenté par le rapport Pébereau en ce qui concerne les engagements de l'Etat français en matière de pensions dues aux fonctionnaires. Il va de soi que l'importance des engagements non comptabilisés conduit à des remises en cause dramatiques lorsque le contexte démographique s'avère défavorable.

- délicate en capitalisation, du fait de la complexité et de l'inadaptation des normes comptables internationales en la matière. Ainsi au creux de la vague créée par la crise financière de 2002-2003, certaines entreprises supportaient des excédents nets de passifs sociaux supérieurs à leur capitalisation (secteurs de l'automobile, des transports aériens, ...). Sur un échantillon de 25 sociétés européennes cotées, l'insuffisance atteignait 64 milliards € (190 milliards € de passifs sociaux et 126 milliards de placements), pour une capitalisation boursière de 568 milliards € et des fonds propres de 190 milliards €. Plus que l'allongement de la durée de la vie humaine, c'est la concomitance de taux longs obligataires à des niveaux historiquement bas et de marchés actions déprimés qui provoquaient la surestimation de ces insuffisances, suivant les normes comptables alors applicables (IAS 19, FASB 87). La réestimation congruente des engagements nets devrait en fait prendre en compte les valeurs de marché ou la « fair value » de tous les actifs (actions, immobilier, obligations,...), en articulation parfaite avec l'escompte des passifs ainsi couverts aux taux correspondants (taux des obligations publiques ou privées aux échéances retenues, primes de risques actions, ...).

Les diverses options ouvertes par ces mêmes normes avaient par ailleurs rendu très difficile l'établissement de statistiques fiables et compréhensibles pour les parties prenantes sur le niveau des engagements de leur couverture et, par conséquent, des excédents ou insuffisances éventuelles que certaines entreprises n'ont pas manqué d'utiliser pour réduire les prestations de retraite.

### **Ajustement des valeurs de stock-options par année d'attribution**

A la date d'exercice, la valeur effective des stock-options « dans la monnaie » est aisée à calculer. Les dispositions actuelles obligent d'ailleurs, en France, les sociétés cotées à indiquer dans un rapport spécial aux actionnaires (C. Com : Art L225-177 à 186) :

- globalement les options en cours de validité ainsi que les options attribuées et levées, ce qui explique la variation du stock en début et fin d'exercice,
- les options levées par chacun des mandataires sociaux de l'entreprise ou des sociétés liées,
- le total des options levées pour chacun des dix premiers attributaires pendant l'exercice,
- le total des options levées pour les autres salariés attributaires pendant l'exercice.

Cette valeur « provisoire » au jour de l'attribution devrait être réestimée tous les ans (Figure 5) en fonction des évolutions des cinq paramètres de la formule de « Black and Scholes » et, en particulier, la volatilité implicite et le cours du sous-jacent. Cet ajustement progressif n'est pas aujourd'hui prévu par les normes comptables internationales (IFRS 2 : « Share Based Payment ») et fausse l'image « fidèle » que devrait représenter la charge comptabilisée des stock-options ; cette dernière n'a progressivement plus de rapport avec la valeur de marché, ou la juste « valeur », au cours d'exercices ultérieurs, et par conséquent avec les plues values potentielles pour les bénéficiaires.

A partir de l'estimation initiale, c'est l'écart de valeurs induit par les évolutions conjuguées de chaque paramètre qui pourrait faire l'objet de l'enregistrement comptable prévu par IFRS 2 (charges de personnel à capitaux propres). L'activation en goodwill pourrait être envisagée (aux lieux et places des frais de personnel) quand l'identification des performances correspond à des projets de développements de produits ou services nouveaux., et ceci aussi bien pour une startup que pour une société transnationale.

La simulation chiffrée (Figure 5 bis) de ces valeurs illustre de façon simplifiée l'impact des 2 sensibilités principales que constituent le cours du sous-jacent (donnée totalement externe) et la volatilité implicite (donnée partiellement interne), sur la durée de vie de l'option. L'ajustement progressif de la valeur fournira une image fidèle de l'ensemble du dispositif, pour chacune des parties prenante. Ces évaluations devraient être corrigées dans la mesure où l'exercice des stock-options est soumis par le comité de rémunération, à diverses conditions : présence du salarié, niveaux quantitatifs de performance, critères qualitatifs de comportement. Il y a alors obligation d'avoir recours à des modèles probabilistes internes. Il s'agit ici d'un nouveau et vaste champ d'application de la finance comportementale.

Figure 5 : Ajustements annuels du coût des stock-options à leurs valeurs pour des plans

<b>Année d'exploitation comptable</b> <b>Année d'attribution</b>	<b>n-4</b>	<b>n-3</b>	<b>n-2</b>	<b>n-1</b>	<b>n</b>
<b>Plan n-4</b>	<b>B/S (4) initiale</b>	<b>B/S (4) à n-3</b>	<b>B/S (4) à n-2</b>	<b>B/S (4) à n-1</b>	<b>B/S (4) finale = valeur d'exercice</b>
<b>+ Plan n-3</b>		<b>+ B/S (3) initiale</b>	<b>+ B/S (3) à n-2</b>	<b>+ B/S (3) à n-1</b>	<b>B/S (3) à n</b>
<b>+ Plan n-2</b>			<b>+ B/S (2) initiale</b>	<b>+ B/S (2) à n-1</b>	<b>B/S (2) à n</b>
<b>+ Plan n-1</b>				<b>+ B/S (1) initiale</b>	<b>B/S (1) à n</b>
<b>+ Plan n</b>					<b>B/S (0) initiale</b>
<b>= Cumul des plans coûts, valeur, à la fin de l'année comptable</b>	<b><math>\Sigma</math> B/S à n-4</b>	<b><math>\Sigma</math> B/S à n-3</b>	<b><math>\Sigma</math> B/S à n-2</b>	<b><math>\Sigma</math> B/S à n-1</b>	<b><math>\Sigma</math> B/S à n</b>

initiés en n-4, n-3, n-2, n-1, n (hors effet de conditionnalité)

B/S = Valeur des stock-options selon la formule de Black and Sholes recalculée sur les paramètres de l'année d'évolution pour chaque plan

Figure 5 bis : Exemple d'ajustements coûts / valeurs de stock-options (Prix d'exercice = 100 ; Maturité initiale = 4 ans ; Rendement = 3 % ; Taux sans risque = 4 % hors effet de

Plan n - 4	n - 4	n - 3	n - 2	n - 1	n
Avec cours du sous-jacent et Volatilité implicite : 15 %	110	130	140	150	150
	15,34	28,69	37,64	48,06	49,99
20%	18,56	30,94	38,62	48,22	49,99
25%	21,70	36,30	40,25	48,66	49,99
30%	24,70	38,86	42,16	49,40	49,99

conditionnalité)

L'accès aux informations fournissant les prix et dates d'exercice par plan de stock-options permet d'établir les nombreux tableaux reproduits dans la presse financière et mettant généralement en exergue pour les dirigeants de grands groupes cotés :

- les plus-values potentielles totales par rapport à l'ensemble des options qui leur ont été attribuées,
- les plus-values réalisées dans l'exercice du fait de la vente des actions obtenues à la suite de l'exercice de leurs options.

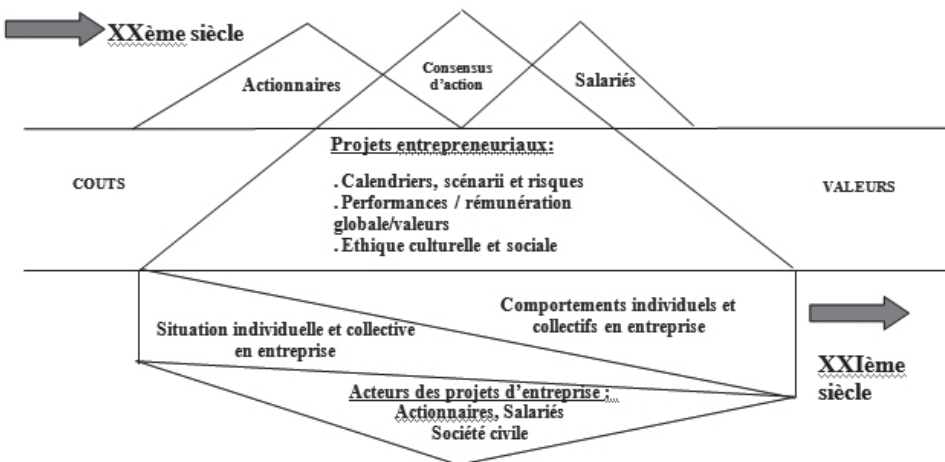
C'est ainsi que l'on estimait, en mai 2007, que les plus-values potentielles atteignaient 1,07 milliard € pour les principaux dirigeants des groupes du CAC 40 et les plus-values réalisées dans l'année à 48 millions €. Ces chiffres sont à rapprocher pour les mêmes données pour les salariés des entreprises du CAC 40 attributaires de stock-options : cadres supérieurs et hauts potentiels, soit 141.000 personnes, représentant 4 % des effectifs, leur plus-value potentielle s'élève à 17,8 milliards € et les plus-values réalisées à 2,4 milliards €. Une typologie des valeurs progressivement acquises et réalisées peut ainsi être reconstituée dans la limite des données disponibles, entreprise par entreprise, démontrant ainsi le degré de démocratisation des principes retenus par les comités de rémunération.

D'une façon générale, les excès de concentration ou de dispersion des stock-options

d'administration ou de surveillance, ainsi que le nombre de places de cotation des actions ou obligations émises. Ces restructurations en vue du marché mondial soulèvent le délicat problème de la rémunération globale pour les diverses parties prenantes. Ce concept répond à la fois à des exigences d'équité interne et externe, mais aussi à la coordination des politiques RH au plan transnational sur la base d'outils dont l'usage se professionnalise grâce à la recherche permanente de meilleures pratiques. En particulier, l'articulation cohérente des performances par projet et des rétributions variables suppose la mise en place d'outils transnationaux (de type SIRH, contrôle de gestion) intégrant simultanément la performance et la maîtrise des risques. De ce fait, de nouvelles expertises s'avèrent indispensables (actuariat, droit social, stratégie transnationale) au sein des équipes financières et des ressources humaines, exigeant souvent le développement, l'intégration, voire la sous-traitance de nouvelles compétences. De la gouvernance par les coûts à la gouvernance par la valeur, il n'y a pas seulement une différence de méthode, mais aussi d'approche stratégique.

Désormais, le rééquilibrage entre la création et la répartition de richesses financières, d'une part, et le développement de potentiels humains sur les 5 continents, d'autre part, est attendu de la part des parties prenantes, selon des rythmes compatibles avec ceux de la globalisation. L'attitude contraire favoriserait l'émergence de crises globales à forts impacts politiques et culturels dont les racines économiques et sociales alimenteraient de graves dysfonctionnements des marchés financiers. La difficile réconciliation des impératifs économiques et sociaux constitue un point de passage obligé de ces évolutions transnationales (Figure 6).

Figure 6 : Rémunérations Globales et projets d'entreprise : les voies de la réconciliation



au passage des siècles

Aujourd'hui, l'appétit de consommation dans les grandes zones émergentes sur un plan économique aboutit à de nouvelles opportunités de croissance dans le respect d'éthiques culturelles, financières et sociales diversifiées. Il en résulte, notamment que les entreprises se trouvent globalement confrontées à des risques mal identifiés qu'elles sont appelées à maîtriser cependant en temps réel.

De ce fait, les comités d'audit et les comités de rémunération sont appelés à jouer un rôle croissant au sein des entreprises, garantissant l'orthodoxie de la gestion interne par rapport à des référentiels préalablement acceptés mais tributaires de la qualité de la communication financière. A ce titre, ces deux comités sont nécessairement concernés par les données relatives aux coûts et valeurs de la rémunération globale sous toutes ses formes, ainsi qu'aux passifs sociaux susceptibles d'être générés. Du fait des normes comptables internationales, IFRS2, IAS19, FASB87, une documentation, nécessaire mais insuffisante, est fournie en rapport étroit avec le contrôle légal externe. Les délais de mise à jour de ces normes ne permettent pas de les considérer aujourd'hui comme de bons outils de gouvernance, mais certains espoirs sont permis à l'horizon 2010, du fait des travaux en cours. L'articulation entre les comptes publiés et la documentation des comités de rémunération garantira la cohérence de la communication financière et sociale au plan transnational.

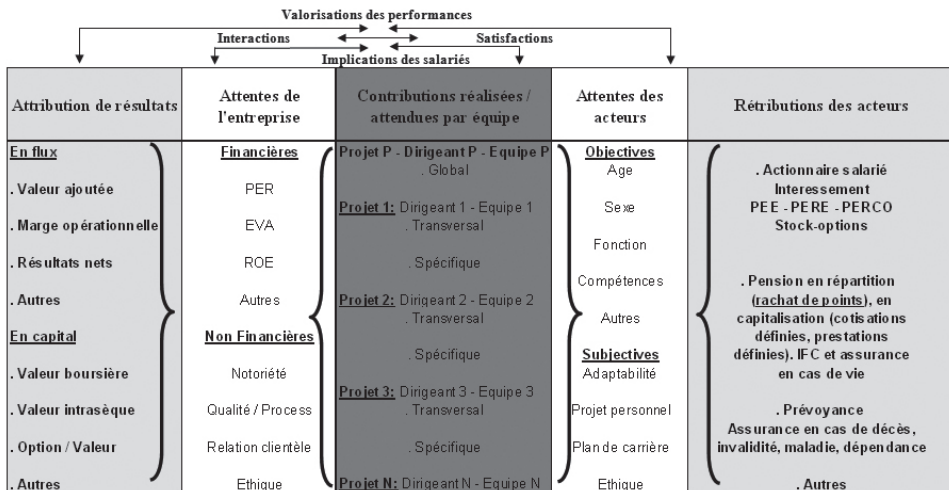
Indépendamment de la qualité des dossiers dont ils disposent, les comités d'audit se situent néanmoins trop en aval des décisions stratégiques et peuvent difficilement modifier le cours de l'histoire si ce n'est par des réactions brutales et bien souvent inadaptées en matière de rémunération globale.

Dans ce contexte, les comités de rémunération sont destinés à exercer des fonctions essentielles en vue de favoriser et de coordonner les meilleures solutions possibles au plan transnational. Les prochaines évolutions concerneront, selon toutes vraisemblances, trois aspects principaux (Figure 7) :

Figure 7 : Gouvernance et évolution des comités de rémunération

	AUJOURD'HUI	DEMAIN
Compétences	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mandataires sociaux</li> <li>- Dirigeants</li> <li>- Hauts potentiels</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Grandes catégories de dirigeants</li> <li>- salariés regroupés par projets</li> </ul>
Boîte à outils	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rémunération de base</li> <li>- Bonus variables</li> <li>- Stock-options</li> <li>- Retraites supplémentaires</li> <li>- Conditions de performance globales et quantitatives</li> </ul>	Rémunération globale en : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Coûts</li> <li>- Valeurs</li> <li>- Conditions spécifiques, qualitatives et quantitatives, de performances par projet</li> </ul>
Coordination transnationale	Occasionnelle et Circonstancielle	Systématique via les « International Benefits Guidelines » entre le niveau central (« corporate ») et les comités locaux ou régionaux
Informations et communications aux parties prenantes	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Minimales</li> <li>- légales et réglementaires en faveur des actionnaires</li> <li>- Discontinues</li> </ul>	Coordonnées et continues à l'égard des diverses parties prenantes concernées, en coûts et valeurs, par référence aux conditions de performance attendues et réalisées

Figure 7 bis : Performances et avantages de rémunération





## A la recherche des échelles coordonnées de temps et de valeur des parties prenantes

Figure 7 ter-1 : Balanced Scorecard (tableau de bord prospectif selon Kaplan / Norton) et bilans annuels personnels

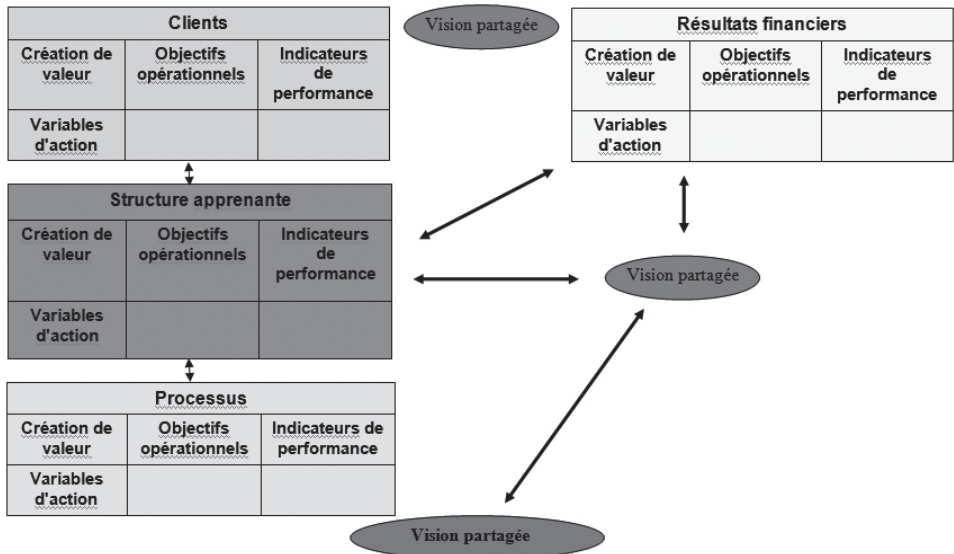
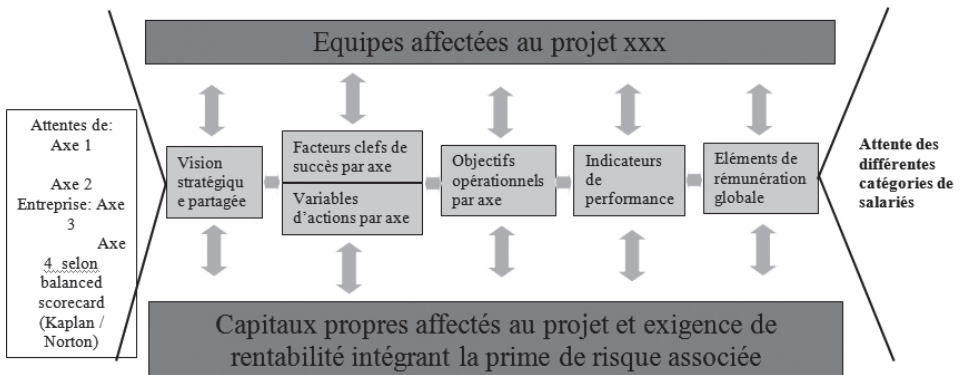


Figure 7 ter-2 : Affectation des moyens aux projets entrepreneuriaux et rémunération globale



sont progressivement réduits grâce à un effet d'apprentissage, certes laborieux, des comités de rémunération. Ces informations sont cependant aujourd'hui largement trompeuses car les valeurs des rémunérations différées devraient être rattachées à chaque année d'attribution sous déduction du coût supporté par chaque partie prenante. De ce point de vue, la totalisation des rémunérations immédiates, différées ou de substitution peut constituer un non-sens en l'absence de rattachement à chaque année d'attribution. Ainsi, coûts et valeurs ajustés à chaque fin d'année doivent-ils être rattachés pour chaque bénéficiaire à l'année d'attribution par le Comité de Rémunération et faire partie de son dossier personnel susceptible d'un audit approfondi.

Le raisonnement proposé visant l'ajustement progressif de la valeur des rémunérations différées suppose a minima, pour chaque catégorie de bénéficiaires :

- des calculs périodiques intégrant les variations de volatilité implicite de l'action sous-jacente en matière de stock-options, ainsi que sur les autres paramètres de Black and Scholes,
- des ajustement congruent des valeurs- par la coordination des taux d'escompte et d'actualisation-, des passifs sociaux et des actifs de placement concernant les retraites gérées en capitalisation.

Ces données actualisées constituent les ingrédients indispensables d'une gouvernance ambitieuse visant simultanément performance, équité et maîtrise des risques. Leur transcription comptable suivant des normes modernisées garantira l'homogénéité des outils de mesure et d'information à la disposition des comités d'audit et de rémunération, dans l'intérêt bien compris de toutes les parties prenantes

## **Gouvernance, rémunération globale et comités de rémunération**

L'approche par la création de valeur financière a provoqué, au cours de la décennie écoulée, de vastes mouvements de restructuration d'entreprises. Ceux-ci aboutissent au développement des groupes réellement transnationaux : ils répondent généralement à quelques critères spécifiques, tels que un fort volume d'exportation à partir du pays d'origine, l'importance de la délocalisation de la production auprès des grands marchés consommateurs, le nombre de pays d'implantation, la proportion de salariés n'appartenant pas à la nationalité du siège social ou encore la variété culturelle et professionnelle des membres du Conseil

- D'une part, les compétences des comités de rémunération seront élargies à de nouvelles catégories de salariés, disposant ou non du statut de dirigeant, mais associées aux projets stratégiques de l'entreprise. Ce processus est, à vrai dire, déjà engagé. D'une approche limitée à la rémunération du Président et/ou du Directeur Général, la plupart des groupes ont étendu les fonctions des comités de rémunération aux cadres dirigeants, supérieurs et aux jeunes hauts potentiels, via les stock-options et les systèmes de retraite fidélisants. L'affectation d'équipes transnationales composées de diverses catégories de personnel affectées au même projet stratégique conduit à de nouvelles étapes reposant sur le triptyque : « attribution de résultats, contribution des équipes, rétribution des personnes ». Cette approche, largement inspirée de Kaplan- Norton, constitue aujourd'hui un fondement généralement accepté de l'équité interne et externe. Elle intègre des critères qualitatifs de performance conformes aux règles d'éthique.

- D'autre part, la boîte à outils des comités de rémunération sera étendue à la panoplie complète des solutions possibles en matière de rémunération immédiate de substitution ou différée. L'articulation entre les rétributions variables (surtout si elles sont à effet de levier de type stock-options) et les performances attendues provoquera l'évolution des différentes composantes de la rémunération globale. Celles-ci seront largement conditionnées par des critères d'attribution de type quantitatif et surtout qualitatif (voir figure 7bis). La mise à disposition d'outils de pilotage pertinents et cohérents en coûts et valeurs ajustés constituera l'une des avancées essentielles de la décennie en cours pour les comités de rémunération et les bénéficiaires.

- Enfin, la consolidation auprès des « comités de rémunération groupe » des rémunérations globales sera structurée par année d'attribution et par bénéficiaire afin d'éviter les excès condamnables d'aujourd'hui. Les critères objectifs d'appréciation de la rémunération globale par rapport aux performances attendues faciliteront la coordination transnationale des projets, y compris en termes de mobilité des salariés. Cette appréciation passe par une connaissance correcte des variables d'action, objectifs opérationnels et indicateurs de performance de chaque projet (voir figure 7ter-1). La cohérence stratégique est alors assurée par l'affectation des moyens en équipes et capitaux sur la base d'exigences minimales de rentabilité associée aux primes de risques des projets. Ces nouvelles tendances s'accompagneront inévitablement de clarifications en matière de pouvoirs relatifs à la rémunération globale à des niveaux décentralisés. Les principes de gestion et les limites de pouvoir seront précisés de façon formelle, permettant aux comités de rémunération locaux d'exercer leurs fonctions dans les meilleures conditions possibles par rapport à leurs propres environnements juridiques, fiscaux, sociaux et, bien sûr, éthiques et culturels. Ces nouveaux rapports se concrétiseront notamment par la délégation spécifique de pouvoirs de négociation au plan local (« International Benefits Guidelines »).

D'une façon générale, la conjugaison en temps réel de la communication financière et sociale, d'une part, et la maîtrise d'outils de rémunération de plus en plus complexes, d'autre part, aboutissent à la nécessaire professionnalisation de la fonction ressources humaines : celle-ci acquiert aujourd'hui sa véritable dimension stratégique. L'opposition traditionnelle entre capital et travail vole en éclats, car la plupart des salariés sont ou vont devenir actionnaires de façon directe ou indirecte de leur propre entreprise. Sur un plan institutionnel, la diversification des risques s'effectue à travers les fonds de pension qui gèrent actuellement des sommes supérieures à 15 trillions d'euros, soit un tiers environ de la capitalisation « actions » mondiale.

Les graves accidents financiers survenus au cours de la décennie 1990 – 2000, puis en 2002 et 2007, militent en faveur d'une attitude beaucoup plus active des fonds de pension en matière d'actionariat. Ainsi peut-on, sans grand risque, conjecturer que la gouvernance de la rémunération globale n'en est qu'à ses débuts : il appartiendra à une nouvelle génération de dirigeants d'entreprises en association avec toutes les parties prenantes, dont les fonds de pension et les partenaires sociaux, d'imaginer et de mettre en œuvre les meilleures solutions de coopération dans l'intérêt bien compris de toutes les parties prenantes. Ces évolutions devraient favoriser simultanément l'identification et la compréhension des risques partagés par l'entreprise, ses dirigeants, ses salariés et ses actionnaires. L'optimisation durable des performances financières et sociales serait alors susceptible de s'établir sur des bases consensuelles et transnationales permettant ainsi la répartition équitable des résultats à court, moyen et long terme.

### **En conclusion d'étape : les cinq mesures favorisant une gouvernance optimale la rémunération globale :**

**A**u moment où les débats sur les délocalisations battent leur plein dans les pays à économie avancée au profit des zones émergentes, le concept de rémunération globale s'impose de façon cruciale pour les dirigeants et hauts potentiels, mais aussi pour l'ensemble des salariés et les autres parties prenantes. Les graves conséquences d'une gouvernance insuffisante en la matière se traduisent en particulier, aujourd'hui encore :

- par une vue incomplète, et généralement peu éclairée des coûts et des valeurs effectives de chaque composante de la rémunération globale,
- par une incompréhension profonde des contreparties associées – de façon plus ou moins contraignante – aux rémunérations différées et, en particulier, aux stock-options et aux retraites, et ceci que ces dernières soient gérées en répartition ou en capitalisation,

- par le formalisme largement arbitraire des normes comptables internationales qui, en l'état, ne traduisent qu'une prise en compte provisoire et limitée des « données actuelles » voir même « acquises » des sciences de gestion. La situation d'aujourd'hui tient notamment au fait que les normes comptables ne sont pas encore en juste valeur intégrale, « full fair value », mais sont tributaires d'une transition laborieuse et controversée à partir du concept de coût historique.

Ces trois types de dysfonctionnement se trouvent fortement aggravés au sein des entreprises transnationales dès lors que la coordination des comités de rémunération (centraux et locaux) ne se trouve pas assurée : elle requiert l'expression affirmée d'une stratégie de rémunération globale visant à garantir l'équité des rétributions ainsi que les pouvoirs d'achat en termes réels au regard des compétences et des performances attachées à chaque projet.

Il s'en suit que les critiques acerbes visant les comités de rémunération en termes de « clientélisme », « échelle de perroquet », voire « renvois d'ascenseur », ne sauraient rester sans réponse de la part des parties prenantes responsables au sein ou à l'extérieur des entreprises. Cette réaction est d'autant plus attendue de l'intérieur même de la sphère économique et sociale que les Etats s'avèrent aujourd'hui largement impuissants face à des pratiques qu'ils ne sont pas à même de contrôler, en dépit de l'émergence récente des fonds souverains. Principales victimes eux-mêmes des délocalisations, les Etats sont, par ailleurs, vulnérables, dans les économies avancées à représentation démocratique, aux réactions de leurs électeurs sensibles à l'inéquité sociale. Les réactions de type législatif (telle la limitation globale de rémunération des dirigeants aux Pays-Bas ou la surtaxation des stock-options en France) risquent d'être fortement contreproductives dans une économie de la connaissance globalisée.

Il est donc aujourd'hui indispensable et urgent de mettre un terme aux « pires pratiques » en matière de rémunération globale en reconstruisant le cercle vertueux d'une création équitable de richesse partagée à partir de cinq grands principes, autour desquels les recherches académiques, l'activité des cabinets de conseils et les pouvoirs coordonnés des Autorités de Marché paraissent encore bien insuffisantes.

**1) Adapter, dans les délais les plus brefs, les normes comptables internationales en matière de rémunérations différées (stock-options et pensions) dans le sens de la « full fair value ».**

Ces normes ont le mérite d'exister aujourd'hui mais sont, dans le contexte d'une économie globalisée, encore à l'âge de pierre. Cette adaptation passe au moins par trois évolutions :

- estimation effective et cohérente des coûts et valeurs en « full faire value » de façon permanente, et susceptible d'être audité et commentée de façon intelligible auprès des parties prenantes,
- vérification que les coûts et ajustements supportés par les diverses parties prenantes aboutissent effectivement, aux termes convenus, aux valeurs pour les bénéficiaires,
- développement de nouveaux modes de calculs intégrant les situations de crise de type économique, social, monétaire et financière.

## **2) Elargir les notions de risques pour les parties prenantes au-delà des concepts financiers étroits tels le $\beta$ de l'entreprise ou la volatilité.**

Ces concepts ont le mérite, dans une « économie de convention », d'avoir permis de substantiels progrès en matière d'évaluation financière. Ils s'avèrent cependant outrageusement simplificateurs par rapport au fonctionnement effectif des marchés financiers et de ses opérateurs dans une économie de la connaissance globalisée. Les progrès de la finance comportementale sont attendus avec impatience face à ces défis. La nécessaire conditionnalité des rémunérations différées aux divers aspects de la performance – quantitative et qualitative- des projets d'entreprise ouvre un vaste champ de réflexion et d'analyse dans ce domaine. Ces recherches permettront notamment de poser les bonnes questions et – il faut l'espérer – de répondre en partie aux divers niveaux de partage et de mesures des risques par chacune des différentes catégories de dirigeants et salariés au sein de l'entreprise, et plus largement de certaines autres parties prenantes relevant de la société civile.

## **3) Identifier, reconnaître et faire connaître les niveaux de mutualisation de risques effectivement supportés par chaque partie prenante.**

Ainsi, de façon résumée, mais suggestive, on peut avancer qu'en France, la quasi-totalité des salariés se trouve prisonnière d'un système de retraite par répartition imposant une mutualisation démographique et économique et sociale étroite, rigide ... et peu prometteuse ! Pour des raisons plus politiques que réalistes, quelques salariés privilégiés ont accès à la mutualisation des risques offerts par les marchés financiers permettant, via les fonds de pension, de compenser le coût de l'allongement de la durée de la vie humaine grâce aux effets de la productivité à long terme : il s'agit là d'une dramatique perte d'opportunité pour le plus grand nombre de salariés, du fait d'une vue étroite de l'interaction continue des réalités économiques et sociales, de la part de leurs représentants. D'une mutualisation implicite et peu contrôlable à une mutualisation explicite mais susceptible de reposer sur des outils de mesure et d'information à perfectionner, on aperçoit aujourd'hui les obstacles à franchir : c'est

le prix à payer en faveur de la meilleure gouvernance d'entreprise possible pour la rémunération globale. Ce sera aussi le chemin le plus court pour restituer aux salariés les efforts de leur productivité.

**4) Former les parties prenantes, et notamment les partenaires sociaux, aux nouveaux outils de gouvernance en matière de rémunération globale ; cela suppose notamment un changement de perspective élargissant l'approche strictement locale au profit d'une vision transnationale.**

Les expériences déjà engagées – et le plus souvent réussies – en matière d'épargne salariale constituent un bon point de départ en France et en Europe en général. Il va de soi que la modernisation des normes comptables internationales-nouvelles formes de traités diplomatiques au XXI<sup>ème</sup> siècle- doit permettre ce pilotage de façon réaliste et raisonnable. Leur inadaptation actuelle est sans doute aujourd'hui l'une des causes importantes de la gestion discutable de nombreux fonds de pension ... qui sont également appelés à des progrès majeurs en ce qui concerne leur propre gouvernance, en raison même de leur puissance financière considérable. Il est regrettable que certains représentants des salariés n'en aient pas encore -consciemment ou non - reconnu l'importance stratégique en vue d'un investissement socialement responsable.

**5) Eviter que les comités de rémunération deviennent le « maillon faible » de la gouvernance d'entreprise en leur donnant le rôle, les moyens et le prestige attaché à leur dénomination, aujourd'hui quelque peu trompeuse.**

Les principaux attributs des comités de rémunération assumant effectivement leur responsabilité seraient alors les suivants :

- définition et coordination des principes de rémunération globale pour chaque catégorie de salariés –dirigeants ou non- au plan transnational,
- utilisation d'une boîte à outil complète fournissant, de façon claire et explicite, les coûts et valeurs de cette rémunération globale de façon synthétique et analytique pour chaque partie prenante, par exercice d'attribution
- information des parties prenantes sur les diligences effectives des comités de rémunération avec engagement de responsabilité personnelle des membres de ce comité spécialisé auprès de leurs mandants spécifiques.

Cette évolution accompagnerait positivement le recentrage des comités d'audit sur le contrôle interne et les risques, à la suite de la directive européenne sur le contrôle légal, à effet de 2008.

Ce respect de l'orthopraxie, conforme aux diverses formes d'éthique généralement admises, profitera aux parties prenantes concernées : il suppose un effort considérable de formation et de prise de conscience des diverses générations, en activité ou non. Il est aujourd'hui de la responsabilité impérieuse des dirigeants de business-schools d'introduire les enseignements correspondants, sur la base de cas pratiques et de concepts théoriques validés par les données « acquises » en sciences de gestion, en accord avec leurs divers environnements culturels, économiques et sociaux. La bonne information des associations d'épargnants ou de retraités n'est pas non plus à négliger de par le monde, ... pour éviter de stériles conflits nuisant à la réputation des entreprises et de leurs dirigeants.

## Bibliographie

AMF : Rapports 2004-2005-2006 sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise (Partie : Organisation et fonctionnement des comités spécialisés)

AMF : Rapports annuels 2004-2005-2006

AMF : En préparation, Les entretiens de l'AMF (22.11.2007)-Les nouveaux enjeux des marchés financiers, la montée en puissance des actionnaires, l'activisme actionnarial

BATAILLE V. : Stock-options, théorie et pratique, 2005, Economica

de BEAUFORT V. : L'administrateur indépendant dans la version de la commission européenne et en droit compare, RFGE, 1er semestre 2007

BERAH L : L'indicateur de performance, 2002, Cepadues

BERNSTEIN B.L : The remarkable story of risk, 1998, Wiley

CHARLETY-LEPERS P.: La rémunération des dirigeants : problème ou solutions? RFGE 1er semestre 2007

EMBRECHT P., KLUPPELBERG CL., MIKOSCH TH. : Modelling extremal events for insurance and finance, 2007, Springer

FINANCIAL EXECUTIVES RESEARCH FOUNDATION : Valuing Employee Stock-Options, a comparison of alternative models (www.ferf.org)

FRASELLE G. : Ingénierie sociale, 2000, Eska

HULL J. : Risk management and financial institutions, 2007, Pearson,

JOFFRE P., MAUDUIT L. : Les stock-options, 2002, Grasset



Journal de l'Union Européenne : Règlement CE No211/2005, adoptant certaines normes comptables, dont IFRS2 et IAS 19

KAPLAN R.S., NORTON D.P. : Le tableau de bord prospectif, 1998, Editions d'organisation

KORN/FERRY INTERNATIONAL :Gouvernement d'entreprise en France 2004-2005-2006

LORINO Ph. : Méthodes et pratiques de la performance, 2003, Editions d'organisation

MAILLARD P. : Intéressement, participation, actionnariat, 2002, Delmas

MANDELBROT B. : Une approche fractale des marchés, 2005, O. Jacob

OCDE : Corporate Governance, methodology for assessing implementation of principles, 2006

PERETTI J.M. et ROUSSEL P. : Les rémunérations, 2000, Vuibert

SAVEL St et GAUTHIER J.P. : La contributivité, 2001, Village Mondial

STIGLITZ J.E. : Globalization and its discontents, 2002, Norton

Tournier J.Cl. : Associer les salariés aux performances, 2001, Editions d'organisation

VALIN G. :Stock-options, 2ème génération, 2003, Revue RHM

VALIN G (avec GAVANOU J.F.). : Gouvernance sociale et fonds de pension, 2004, Economica

VALIN G. : Qu'est ce que la gouvernance sociale ? Mars 2005, Lettre Vernimmen,

VALIN G. : Le décret PERP, 2005, Revue AFPEN

VALIN G (avec GAVANOU J.F., GUTTMANN C., LE VOUREC'HJ.) : Controlor et auditor, 2006, DUNOD.

VALIN G. : Cas Gervalissimo et corrigé, 2007, CCMP

YOUNG S.D. et O'BIRNE ST. : EVA and value based performance, 2001, Mc Graw Hill

ZIEGLER J. : Les nouveaux maîtres du monde, 2002, Fayard



# Analyse

*FLORENCE LABÉGORRE*

« LES ANALYSTES FINANCIERS, NOUVEAUX ACTEURS DE LA GOUVERNANCE ?  
UNE ANALYSE CONCEPTUELLE »



## LES ANALYSTES FINANCIERS, NOUVEAUX ACTEURS DE LA GOUVERNANCE ? UNE ANALYSE CONCEPTUELLE

*FLORENCE LABÉGORRE<sup>1</sup>*

*MAÎTRE DE CONFÉRENCES À L'IAE DE LILLE*

*UNIVERSITÉ DES SCIENCES ET TECHNOLOGIES DE LILLE*

*LILLE ECONOMIE ET MANAGEMENT (LEM) - UMR CNRS 8179*

### *Résumé :*

*Les analystes financiers apparaissent aujourd'hui comme des acteurs incontournables des marchés financiers. Via leurs prévisions et leurs recommandations boursières, ils aident les investisseurs à composer leur portefeuille. Depuis l'article de Fama (1965), leur rôle a principalement été analysé dans le cadre de la théorie de l'efficience. Les analystes révèlent la valeur fondamentale des titres et identifient les opportunités d'arbitrage. En cela, ils améliorent l'efficience du marché. Dans cet article, nous envisageons d'un point de vue théorique la possibilité de considérer les analystes financiers comme un mécanisme de gouvernance. En matière de gouvernance, le rôle des analystes apparaît d'une double nature, incitative et cognitive, selon l'approche de l'organisation retenue.*

*Mots clés : analyste financier – gouvernance – approche contractuelle – approche sociocognitive*

---

1 [florence.labegorre@iae.univ-lille1.fr](mailto:florence.labegorre@iae.univ-lille1.fr).

Adresse postale : IAE de Lille, 104 avenue du peuple Belge, 59043 Lille cedex.

## Introduction

Dans la firme classique, l'entrepreneur est à la fois le seul dirigeant, l'unique opérationnel et le propriétaire exclusif du capital. Il assume tout le risque économique et les efforts mais, en contrepartie, se reverse tout le profit. Ce mode d'organisation serait économiquement le plus incitatif et le plus efficient. Il ne résiste toutefois pas au développement de l'activité. Face à une demande croissante, le dirigeant et fondateur est amené à recruter et donc à partager la gestion et les décisions opérationnelles. Il doit également ouvrir le capital. La technique de la société anonyme permet de lever des fonds auprès d'un large public et constitue un efficace levier de financement. Mais la dilution du capital induite modifie la répartition du pouvoir. La propriété du capital n'emporte plus automatiquement le contrôle. L'influence d'un actionnaire dépend désormais de son pourcentage de droits de vote et de sa participation, directe ou indirecte, à la direction de l'entreprise. La *corporate governance* est née de la volonté des actionnaires de contrebalancer la toute-puissance du dirigeant, éventuellement coalisé au bloc de contrôle<sup>2</sup>. Elle regroupe l'ensemble des moyens de circonscrire les pouvoirs du dirigeant (Charreaux, 1997) ou de garantir aux actionnaires la rentabilité de leur investissement (Shleifer et Vishny, 1997)<sup>3</sup>. Le mode de rémunération du dirigeant, les règles juridiques, le contrôle informel des comportements ou encore la pression des différents marchés constituent les mécanismes classiques de gouvernance (Charreaux, 1997, 2002).

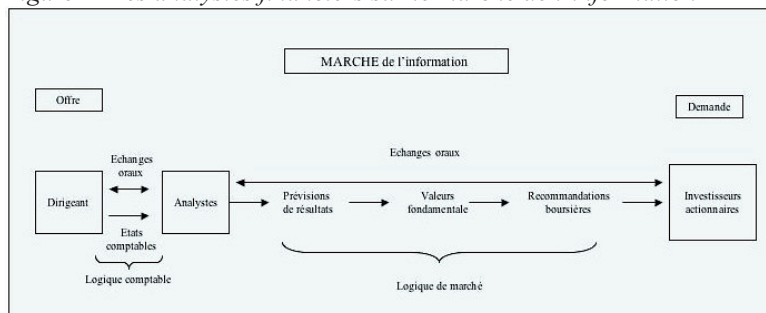
Les analystes financiers n'y figurent pas directement, si ce n'est comme acteurs du marché financier. Ils sont traditionnellement définis comme des « fournisseurs d'opinion boursière » (Galanti, 2006, page 46) ou comme des prestataires de services informationnels. Selon l'article 2-4-1 du règlement général du Conseil des Marchés Financiers (aujourd'hui AMF), l'analyste a pour mission de « produire des analyses financières sur les personnes morales, en vue de formuler et généralement diffuser une opinion sur l'évolution prévisible des dites personnes morales » et de leur cours boursier. À partir des états comptables, des échanges oraux avec le dirigeant et de sources complémentaires d'information (presse sectorielle...), les analystes estiment les résultats à venir de la société. Ils intègrent ensuite ces prévisions dans des modèles de valorisation boursière. Ils comparent enfin la valeur fondamentale obtenue avec le cours du titre et en déduisent une recommandation boursière (acheter, conserver, vendre)<sup>4</sup>. La figure 1 ci-après représente le processus de traitement de l'information suivi par l'analyste.

2 Pour un retracé historique de la gouvernance d'entreprise, voir Pérez (2003, pages 9-17).

3 Charreaux et Desbrières (1998) élargissent les intéressés à l'ensemble des parties prenantes. Dans la mesure où les analystes oeuvrent dans l'intérêt des actionnaires/investisseurs, nous conservons une approche actionnariale de la gouvernance dans le reste de l'article.

4 Pour un descriptif plus complet du métier d'analyste, voir Pichet (2008, page 232 à 252).

Figure 1- Les analystes financiers sur le marché de l'information



Sur le marché de l'information, les analystes financiers occupent une position d'intermédiaires entre la direction de la société cotée et les investisseurs. La société cotée fournit aux analystes la « matière première » de leur analyse, via la publication des états comptables et des échanges oraux. Les analystes retraitent ces informations dans une optique de marché. Ils apprécient les perspectives de résultat de la société, qu'ils incluent ensuite dans leurs modèles d'évaluation. Ils comparent la valeur espérée des titres au cours et en déduisent la nature de leur recommandation boursière.

Depuis l'article de Fama (1965), les analystes financiers sont principalement appréhendés à travers leurs outputs et à la lumière de la théorie de l'efficience. De nombreuses études empiriques sont venues prouver la valeur informative des analyses financières et donc leur utilité dans un marché efficient (voir Galanti, 2006, pour une synthèse). Dans cet article, nous proposons d'explicitier et de justifier la place des analystes parmi les mécanismes de gouvernance. Le rôle des analystes en matière de gouvernance sera analysé dans une perspective contractuelle (section 1) puis sociocognitive (section 2).

## Les analystes financiers dans une perspective contractuelle

L'approche contractuelle de l'organisation comprend la théorie des coûts de transaction, la théorie des droits de propriété et la théorie de l'agence. Cette dernière constitue le paradigme historique et canonique de la *corporate governance*<sup>5</sup>. Elle sera donc mobilisée pour analyser le rôle des analystes financiers. Préalablement, sa conception de l'organisation et de l'individu sera présentée.

### L'approche contractuelle de l'entreprise et de l'individu

La théorie de l'agence conçoit l'entreprise comme un « nœud de contrats » et la nature humaine comme rationnelle et égoïste.

5 Pour une présentation approfondie de la théorie positive de l'agence, le lecteur peut se référer à Charreaux (1999).

### *L'entreprise, un « nœud de contrats »*

Contrairement à la théorie classique, la firme ne s'assimile plus à l'entrepreneur. Elle ne naît plus de sa prise de risque mais du contrat de société. Quand les actionnaires s'engagent conventionnellement à effectuer des apports, ils créent un nouvel être juridique, la société. La société constitue donc à l'origine une « fiction légale ». Bien qu'elle n'ait pas encore de réalité économique, elle est reconnue en droit comme une personne, titulaire de droits et d'obligations. Elle est notamment habilitée à contracter.

Pour réaliser son objet, la société est amenée à déléguer son autorité. Elle tisse ainsi un ensemble de relations contractuelles avec ses salariés, le dirigeant, les fournisseurs, les clients... Ces relations correspondent, dans une perspective d'agence, à des relations d'agence : une relation d'agence apparaît dès qu'un individu, appelé l'agent, agit pour le compte d'un autre, dénommé le principal (Jensen et Meckling, 1976). Comme l'illustre la figure 2, en activité la société devient le point névralgique d'un faisceau de contrats.

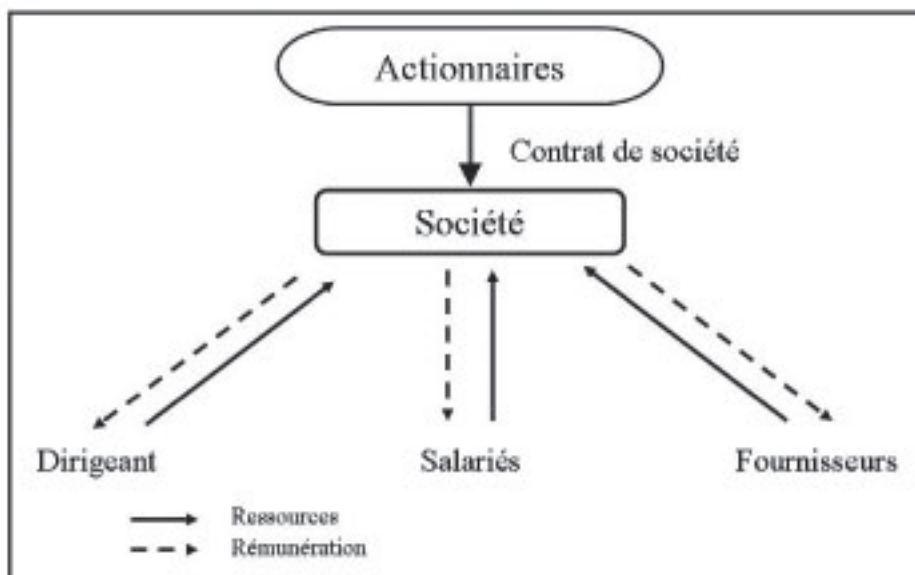
Dans une approche contractuelle, l'organisation se justifie également d'un point de vue économique. Elle constituerait, sous certaines conditions, un mode d'échange économique moins coûteux et plus efficace que le marché (Coase, 1934 ; Alchian et Demsetz, 1972). Elle est envisagée de manière statique, comme l'arrangement contractuel optimal à un instant donné. Le choix de la meilleure solution serait possible car l'information est supposée inégalement distribuée mais complète : elle peut donc être obtenue moyennement un coût. L'exécution du contrat est garantie *ex ante*, par des incitations à coopérer, et *ex post*, par un système de surveillance.

*Figure 2- La firme, un faisceau de contrats*

*La figure 2 représente l'approche contractuelle de l'organisation. La société est une fiction*



légale. Elle naît du contrat de société par lequel les actionnaires affectent à « une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourrait en résulter » (article 1832 du Code civil). Elle est une personne juridique à part entière. A ce titre, elle est habilitée à contracter. La théorie de l'agence qualifie les délégations d'autorité consenties aux partenaires de relations d'agence. Le principal (la société) autorise l'agent à agir pour son compte dans un certain domaine. La firme apparaît ainsi comme un faisceau de contrats.



### *Une vision pessimiste de la nature humaine*

Dans une perspective d'agence, les individus sont supposés poursuivre leurs intérêts personnels. Ils cherchent à maximiser leur fonction d'utilité sous contrainte. Leurs comportements se comprennent à la lumière de cet objectif.

Ils sont par ailleurs dotés d'une rationalité substantive. Autrement dit, ils opèrent en trois temps. Ils commencent par recenser l'ensemble des stratégies possibles. Ils en évaluent ensuite les conséquences. Ils retiennent enfin, à l'issue d'un calcul, la meilleure solution, c'est-à-dire celle qui optimise leur utilité.

Comme l'*homo economicus*, les individus disposent, pour prendre leur décision, d'une information complète. En revanche, contrairement à l'approche classique, cette information est inégalement répartie. Elle reste toutefois accessible moyennant un coût. La théorie de l'agence ne se préoccupe pas de la formation de l'information. L'information est donnée, elle circule et ne génère pas de nouvelles informations. Son traitement individuel conduit, à l'instar d'un processeur, à une même vision du monde (Baudry, 2003).

Enfin, comme dans la théorie des coûts de transaction, les individus sont supposés potentiellement opportunistes : ils sont capables de ruse, de tricherie, pour satisfaire au mieux leur intérêt personnel. Le risque d'opportunisme serait toutefois moindre que chez Williamson : le contrat permettrait d'y parer (Baudry, 2003, page 20).

### **Les actionnaires et le dirigeant : une relation de méfiance**

Les actionnaires et le dirigeant sont les figures emblématiques de la *corporate governance*. Leur situation particulière explique l'attention cristallisée autour de leur relation d'agence. Les actionnaires sont au fondement de la société. Ils assument le risque économique. En contrepartie, ils ont un droit exclusif sur le profit net de la rémunération des autres parties prenantes. Ce profit résiduel constitue du reste la cause finale (au sens d'Aristote) de leur mise en société : le contrat de société est conclu « *en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourrait en résulter* ». L'article 1832 du Code civil a ainsi pu servir à justifier l'assimilation de l'intérêt social à l'intérêt des actionnaires<sup>6</sup>. Il « assigne au contrat de société un but : partager entre les associés le bénéfice réalisé par la société. Aussi le gouvernement de celle-ci doit-il être conduit dans l'objectif du partage du bénéfice » (Schmidt, 1995). Ce gouvernement est confié aux organes de direction. Le dirigeant reçoit la plus grande délégation d'autorité pour agir au nom et pour le compte de la société. La société étant, dans une approche moniste, supposée réductible à ses propriétaires, le dirigeant devient l'agent des actionnaires. Comme tout individu (cf les hypothèses comportementales *supra*), il est enclin à l'opportunisme et suscite donc la méfiance des actionnaires. Le risque de conflit est d'autant plus élevé que le dirigeant et les actionnaires ont des intérêts différents. Le dirigeant pourrait ainsi entreprendre des investissements non conformes à l'aversion au risque et à l'espérance de rentabilité des actionnaires. Dans le modèle de Marris (1964), le dirigeant poursuit un objectif de croissance ; la valorisation du capital des actionnaires est une simple contrainte (Pérez, 2003, page 32).

L'éventuelle non coïncidence entre les fonctions d'utilité du dirigeant et des actionnaires est coûteuse. Elle amène les actionnaires à surveiller le dirigeant et le dirigeant à rendre compte aux actionnaires. Ces efforts de surveillance et de dédouanement, conjugués au possible manque à gagner par rapport à la situation d'alignement des intérêts, sont facteurs de coûts d'agence (Jensen et Meckling, 1976). Ils conduisent à une création de richesse sous-optimale, inférieure à ce qu'elle pourrait être en l'absence de conflits.

Pour réduire les coûts d'agence, des mécanismes de gouvernance sont institués. Ils peuvent être propres à la firme ou partagés, à des fins uniques de contrôle

6 La théorie institutionnelle en droit conduirait au contraire à dissocier l'intérêt social et l'intérêt des actionnaires. La société ne pourrait exister en tant que sujet autonome de droit sans un intérêt propre, distinct des intérêts individuels.

du dirigeant ou non. Leur classification selon ces deux critères, la spécificité et l'intentionnalité, est rapportée dans le tableau 1 (Charreaux, 2002, page 102 et 1997, page 1657).

Tableau 1- Les différents mécanismes de gouvernance

	Mécanismes spécifiques	Mécanismes non spécifiques
<b>Mécanismes intentionnels</b>	Assemblée des actionnaires	Environnement légal
	Conseil d'administration	Réglementation
	Structure formelle	
<b>Mécanismes spontanés</b>	Surveillance mutuelle	Marchés des biens, financier, du travail...
	Culture d'entreprise	Médias
	Réputation interne	Intermédiaires financiers
	Structure informelle	Environnement sociétal

*Le dirigeant peut être contrôlé via des mécanismes de contrôle internes (ou spécifiques) : l'assemblée des actionnaires, le conseil d'administration, la structure formelle, la surveillance mutuelle, la culture d'entreprise, la réputation interne, la structure informelle. Le dirigeant est également surveillé en externe, et de manière non spécifique à la firme, par l'environnement juridique, via les différents marchés, par les intermédiaires financiers et par l'environnement sociétal.*

Source : G. Charreaux, 1997, page 1657

## Le rôle disciplinaire des analystes financiers

Dans la typologie du tableau 1, les analystes financiers ne figurent pas en tant quels. Ils nous semblent toutefois avoir leur place comme mécanisme de gouvernance externe – ils sont affiliés à une entité distincte de la firme – et spontané – ils sont apparus non pour discipliner le dirigeant mais pour répondre aux besoins informationnels par ailleurs insatisfaits des investisseurs. Ce rôle supposé en matière de gouvernance<sup>7</sup> nous paraît justifié en ce que les analystes financiers réduisent ex ante le risque de sélection adverse et *ex post*, l'aléa moral.

- *Ex ante*, les investisseurs seraient incapables, à partir de l'information disponible, d'évaluer les entreprises à leur juste valeur. Les entreprises peuvent être de qualité (VH) ou non (VL). Seuls les dirigeants savent le type de leur société. Les dirigeants des sociétés VL sont enclins à tricher : ils offrent un prix supérieur à la valeur intrinsèque des titres. Les investisseurs ne sont pas en mesure de discerner le bon grain de l'ivraie. Ils ne connaissent que la probabilité a priori

<sup>7</sup> Rappelons que la gouvernance a été définie comme l'ensemble des moyens de garantir aux investisseurs la rentabilité de leur investissement.

$\alpha$  que l'entreprise soit de valeur. En l'absence d'information, ils évaluent le prix des titres à un niveau moyen,  $\alpha VH + (1 - \alpha)VL$ . Les moins bons projets se retrouvent donc surévalués et les meilleurs, sous-évalués. Les sociétés de qualité n'acceptent pas d'être bradées. Elles finissent par quitter le marché. Lorsque les prix ne reflètent pas la valeur réelle, les mauvais projets chassent les bons. Cette sélection adverse porte préjudice, d'une part, aux sociétés de qualité, d'autre part, aux investisseurs. Les analystes financiers peuvent y remédier de deux manières.

Premièrement, ils indiquent aux investisseurs les opportunités d'arbitrage et, ce faisant, font converger les prix vers la valeur intrinsèque. Dans un marché efficient au sens semi fort, les cours peuvent momentanément s'écarter de la valeur fondamentale. Les investisseurs ne peuvent alors entièrement se fier aux prix du marché pour prendre leur décision d'investissement. Ils se tournent vers les analystes pour connaître les valeurs sur- ou sous-cotées. Leurs arbitrages contribuent à ramener les cours vers la valeur fondamentale. Par leurs recommandations boursières, les analystes améliorent donc l'efficacité informationnelle du marché. Des prix efficients permettent aux investisseurs d'allouer leur épargne aux meilleurs projets.

Deuxièmement, les analystes financiers révéleraient l'information privée et cachée des dirigeants sur les perspectives de croissance. Leurs prévisions de résultat seraient plus fiables que celles du dirigeant. Elles permettraient aux investisseurs d'évaluer correctement les titres. Chemmanur (1993) établit ainsi dans son modèle que les informations produites par les analystes financiers prédisent efficacement la valeur des sociétés introduites en bourse. Les analystes amélioreraient donc l'information des investisseurs. Ils pallieraient en théorie les déficiences de l'information publique. La réalité semble plus nuancée. Empiriquement, les analystes apparaissent effectivement incités à suivre les sociétés opaques. Mais ils se trompent d'autant plus dans leurs prévisions que l'information publique est rare et de mauvaise qualité (Boubaker et Labégorre, 2006). Au-delà des prévisions et des recommandations, le fait d'intéresser les analystes pourrait en lui-même signaler aux investisseurs la valeur de la société. Expliquons pourquoi. La recherche et la production d'information sont coûteuses. Les analystes ne suivent donc que les titres susceptibles d'intéresser leurs clients, c'est-à-dire les titres offrant, pour un niveau de risque donné, la meilleure espérance de rentabilité. La couverture par les analystes constituerait donc un signal de qualité. Pour cette raison, quand une société de qualité entre en bourse, elle choisit la banque introductrice entre autres selon la réputation de ses analystes (Krigman et alii, 2001).

Pour résoudre le problème de sélection adverse, les bons projets gagnent à être suivis par les bons analystes.

Un analyste réputé a la confiance des investisseurs<sup>8</sup>. Ses recommandations seront écoutées. Par leur travail de sélection, les analystes évitent aux sociétés *VH* d'être sous-évaluées et aux investisseurs, de réaliser de mauvaises affaires.

Au total, les analystes financiers contribuent à limiter le risque de sélection adverse. Ils réduisent le désavantage informationnel des investisseurs sur les opportunités d'investissement et leur signalent, pour un niveau de risque donné, les meilleurs placements. Ce faisant, ils protègent les intérêts des investisseurs face au dirigeant et s'affirment comme acteurs de la gouvernance actionnariale. Le tableau 2 témoigne de leur efficacité en tant que mécanisme de gouvernance : le suivi des analystes semble associé à de moindres coûts d'agence et à une meilleure valorisation boursière, toutes choses égales par ailleurs.

*Tableau 2- L'efficacité des analystes financiers comme mécanisme disciplinaire*

<b>Auteurs</b>	<b>Pays</b>	<b>Effectif</b>	<b>Période</b>	<b>Mesure valeur</b>	<b>Contrôle endogénéité</b>	<b>Résultats impact analystes</b>
Lang, Lins et Miller (2004)	27 pays	2 507	1996	Q de Tobin	oui	+
Chen et Steiner (2000)	Etats-Unis	824	1994	Q de Tobin	oui	+
Chung et Jo (1996)	Etats-Unis	972		Q de Tobin	oui	+
Doukas, McKnight et Pantzalis (2005)	Grande Bretagne	1 027		Q de Tobin	oui	+
Chen (2005)	Taïwan	343		Market - to-Book	oui	+

*Le tableau 2 présente l'impact empirique du suivi des analystes sur la valeur de la firme. Les auteurs, le pays étudié, la taille de l'échantillon, la période observée, la mesure retenue*

<sup>8</sup> Les analystes sont du reste évalués par les investisseurs. Les critères diffèrent selon les classements (Institutional Investor, Euromoney, AQ Research etc). Mieux un analyste est noté, mieux il est payé ... et plus il est incité à améliorer sa notoriété. Nous remercions l'un des rapporteurs d'avoir souligné la valeur de la réputation dans le métier.

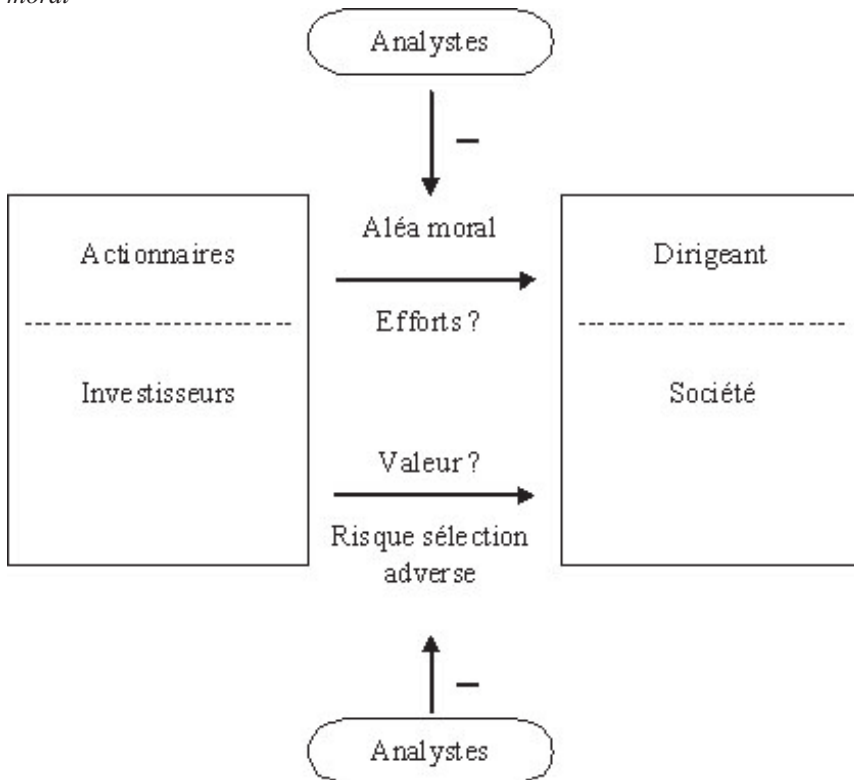
*de la valeur; le contrôle d'une possible endogénéité entre la variable à expliquer (la valeur) et la variable explicative testée (le suivi des analystes) et les résultats sont successivement précisés. Les études citées se placent dans le cadre de la théorie de l'agence. Les analystes financiers sont considérés comme un mécanisme externe de contrôle du dirigeant. Ils semblent efficacement réduire les coûts d'agence et améliorer la valeur actionnariale.*

*Ex ante*, les analystes financiers fournissent aux investisseurs de l'information privée sur la qualité de l'investissement. *Ex post*, ils améliorent la visibilité des investisseurs sur un autre élément inobservable et non vérifiable : le rendement de l'effort du dirigeant.

- *Ex post*, les investisseurs se confrontent au difficile contrôle des efforts du dirigeant. Ils subissent un aléa moral : le dirigeant est-il loyal ? Agit-il au mieux des intérêts de leurs intérêts ? Pour le vérifier, les investisseurs pourraient se baser sur les résultats obtenus. Mais encore faut-il que ces résultats soient publiés
- en 2001 par exemple, 24% des sociétés cotées ne se sont pas acquittées des publications prévues au BALO (Reygrobellet, 2001, page 99) – et qu'ils soient fiables. Le résultat comptable peut être manipulé comme l'atteste le cas Enron. Il peut également s'expliquer par un contexte favorable, et non pas les efforts du dirigeant. Pour apprécier ces derniers, les investisseurs des sociétés cotées pourraient observer l'évolution des cours. Mais là encore, la progression de la valeur boursière peut être due non aux potentialités réelles de l'entreprise, mais à la tendance haussière du marché. Les résultats et les cours représentent donc des mesures imparfaites du rendement de l'effort. Ils sont sujets à manipulation et ont une composante exogène. Ils sont difficilement appréciables sans l'aide d'un spécialiste. Par son suivi régulier de la conjoncture et du marché, l'analyste aide les investisseurs à interpréter les résultats annoncés et à mesurer la contribution réelle du dirigeant. En cela, il pallie l'incomplétude du contrat de financement conclu entre le dirigeant et les investisseurs (Galanti, 2006). L'analyste limite le risque d'aléa moral d'une deuxième façon : il incite le dirigeant à la performance au travers de ses prévisions et de ses recommandations. Expliquons comment. L'analyste estime le résultat et la croissance à venir de la société évaluée. Ses prévisions engagent implicitement le dirigeant. En cas de non réalisation, le dirigeant devra s'en expliquer auprès des actionnaires. Sa légitimité et sa réputation seront mises en cause. Les investisseurs déçus réviseront à la baisse leurs anticipations de résultat. La décote boursière induite compromet tout financement ultérieur sur le marché et rend la société plus exposée à une offre publique d'achat ou d'échange. Elle peut également se traduire par un manque à gagner pour le dirigeant rémunéré sous forme de stock options ou en fonction des performances obtenues. Les prévisions de l'analyste fixent donc un seuil à atteindre. Elles peuvent inciter le dirigeant à plus d'effort mais ne sont pas exemptes d'effets pervers. Elles pourraient devenir un objectif en elles-mêmes et

amener le dirigeant à prendre des décisions préjudiciables à la performance à long terme de la firme. Elles pourraient encore encourager la manipulation des résultats réalisés, afin de se conformer aux attentes des analystes. Les recommandations des analystes obligent également le dirigeant à la performance. En effet, si le dirigeant n'offre pas une espérance de rentabilité à la hauteur des exigences des investisseurs, alors les actions de sa société seront délaissées au profit de titres de même niveau de risque, mais plus rentables. *Via* leurs recommandations boursières, les analystes jouent donc un rôle disciplinaire et incite le dirigeant à agir selon les préférences des investisseurs. La figure 3 schématise l'impact des analystes financiers sur le risque de sélection adverse et sur l'aléa moral.

Figure 3- Les analystes financiers, réducteurs du risque de sélection adverse et de l'aléa moral



*Quand les cours ne discriminent plus la valeur des sociétés, les analystes limitent le risque de sélection adverse de deux façons. D'un côté, ils décèlent les opportunités d'arbitrage, moyens d'améliorer l'efficience des prix. De l'autre, leurs prévisions et leur décision de suivre une société constitueraient des signaux efficaces de qualité. Ex post, le dirigeant pourrait ne pas servir au mieux les intérêts des actionnaires. Les analystes financiers limitent cet aléa moral à deux titres. D'une part, ils aident les investisseurs à évaluer le rendement du dirigeant. D'autre part, leurs prévisions et leurs recommandations incitent le dirigeant à la performance attendue des investisseurs.*

## Les analystes financiers dans une perspective sociocognitive

Une lecture sociocognitive des phénomènes organisationnels amène à reconsidérer le rôle de l'analyste financier en matière de gouvernance<sup>9</sup>.

### L'approche sociocognitive de l'entreprise et de l'individu

L'approche sociocognitive des organisations ne procède pas d'un courant de recherche unifié. Elle rassemble des penseurs aussi divers qu'Argyris et Schön (1978), Weick (1979), Nelson et Winter (1982), et leurs épigones. Sans se confondre, leurs travaux sur l'apprentissage organisationnel, sur la construction du sens ou sur l'évolution des organisations partagent une même représentation de l'entreprise et des individus, bien éloignée du monde juridico-financier de la théorie positive de l'agence.

#### *L'entreprise, un construit social*

Pour ces chercheurs, l'entreprise ne supplée pas un marché défaillant. Elle ne constitue pas un mode d'organisation par défaut. Elle est définie de manière positive : son efficience propre justifie son existence. En effet, comparé aux arrangements contractuels, l'organisation dispose d'atouts spécifiques, à l'origine de son efficacité. Elle ne réduit pas à l'addition des contrats conclus entre elle et ses partenaires. La dynamique des interactions individuelles crée une entité unique, distincte de ses membres, dotée de capacités d'action, de régulation et d'apprentissage supérieures. Face à un futur non probabilisable, l'organisation améliore la maîtrise de l'incertitude. Des valeurs et un objectif communs – la pérennité de l'entreprise – confèrent un sens à l'action individuelle et incitent à coopérer. En cas de conflits, les règles disciplinaires mais aussi les normes et les relations informelles favorisent un règlement amiable et interne. Enfin et surtout, l'organisation démultiplie les capacités d'apprentissage des individus. Au cours de son activité, elle développe des connaissances, les codifie pour pouvoir ensuite les mémoriser et les diffuser. Les routines, les procédures et les bases ainsi créées facilitent l'acquisition et la transmission des savoir-faire. L'organisation apparaît ainsi comme une entité collective de cognition et comme un « répertoire de connaissances » (Charreaux, 2002b, p. 103). Ses facultés cognitives la distinguent des solutions de type marché (Favereau, 1989, cité par Desreumaux, 1989). Elles fondent son avantage concurrentiel. L'aptitude à apprendre, à générer et à gérer des connaissances, constitue une compétence distinctive au sens d'Hamel et Prahalad (1990) : elle a de la valeur en ce qu'elle améliore la capacité d'adaptation à l'environnement ; elle est spécifique à la firme et donc rare, difficilement imitable ou substituable.

9 Dans le prolongement de Charreaux (2002a) et de Roe (2002), Wirtz (2006) introduit une dimension cognitive dans la théorie de l'agence. Notre propos est ici différent puisque nous sortons du cadre de la théorie de l'agence.



### ***Une vision plus positive de la nature humaine***

L'approche sociocognitive offre une représentation plus réaliste de l'homme. La rationalité substantive de la théorie de l'agence se heurte à l'information et à la cognition limitées des individus. Ces derniers ne sont pas à même d'envisager toutes les stratégies possibles avec leurs conséquences. Ils choisissent la solution la plus satisfaisante à leurs yeux, et non la meilleure au terme d'un calcul d'optimisation. Leur rationalité est limitée mais elle est palliée par leur insertion au sein d'une entreprise. L'organisation élargit en effet les moyens d'action, d'information, d'apprentissage des individus. Les individus sont à l'image de l'organisation : ils apprennent, évoluent et adaptent leur comportement à leur environnement. Les informations ne sont plus données, elles doivent être interprétées pour prendre sens. De ce traitement cognitif résultent des visions subjectives et hétérogènes. Les individus ont des capacités intellectuelles finies ; leur attention constitue donc la ressource rare à allouer aux activités stratégiques, susceptibles de fonder un avantage concurrentiel.

La relation entre les actionnaires et le dirigeant remise dans une perspective sociocognitive confère une nouvelle dimension au travail des analystes.

### **Les actionnaires et le dirigeant : une relation de confiance**

Dans une perspective sociocognitive, la relation entre les actionnaires et le dirigeant est placée sous le sceau de la confiance. Les acteurs ne sont plus mus par leurs intérêts personnels, ils sont créatifs et oeuvrent à un intérêt commun supérieur. Dans ce cadre, les conflits ne procèdent plus de fonctions d'utilité distinctes. Ils proviennent de divergences cognitives, aussi bien qualitatives que quantitatives. Le dirigeant et les actionnaires n'ont tout d'abord pas les mêmes façons de penser. Les dirigeants sont avant tout des hommes d'entreprise ; les investisseurs, des hommes de marché. Or l'économie réelle et l'économie financière obéissent à des logiques différentes. Par ailleurs, l'âge, la formation, l'expérience, l'histoire personnelle (le sentier suivi) expliquent la diversité des schémas mentaux. Les différences cognitives sont également quantitatives. Le dirigeant et les actionnaires ou les investisseurs n'ont pas le même degré de connaissance de l'entreprise et du marché. Contrairement aux informations exogènes de la théorie de l'agence, les connaissances sont endogènes, spécifiques à leurs détenteurs. Elles nécessitent un travail d'interprétation, de maturation, une quête de sens. Le différentiel de connaissances de l'entreprise entre actionnaires et dirigeant traduit une différence d'investissement cognitif. Le dirigeant consacre tout son temps à comprendre et résoudre les problèmes de l'entreprise. La mobilisation quotidienne de ses ressources cognitives au service de l'entreprise lui assure un degré inégalé de connaissance de l'entreprise. Parce que les investisseurs ont choisi de déléguer la gestion de l'entreprise, ils sont naturellement moins initiés.

## Le rôle cognitif des analystes financiers

Les divergences cognitives entre les actionnaires (actuels et à venir) et le dirigeant peuvent entraîner une incompréhension mutuelle coûteuse. Les actionnaires disposent d'une information publique plus ou moins parcimonieuse, sincère et claire pour saisir les orientations stratégiques et leurs implications financières. Les obligations informationnelles croissantes à la charge des entreprises ne suffisent pas à assurer une décision d'investissement éclairée ; encore faut-il savoir interpréter l'information. Dans le cas d'Enron par exemple, les rapports annuels détaillaient les méthodes de calcul et les choix comptables. Ils faisaient apparaître la surévaluation du chiffre d'affaires et des *cash-flows* opérationnels<sup>10</sup>. Mais combien ont su lire ? De son côté, le dirigeant n'a pas toujours une idée précise et juste des attentes des actionnaires, et ce d'autant moins que l'actionnariat est composite et instable. Or pour les décisions stratégiques, emportant par exemple modification des capitaux propres, il a besoin de l'aval des actionnaires. Le législateur oblige certes les actionnaires à se déclarer au-delà de certains seuils (articles L233-7 et L233-9 du Code de commerce). Mais en deçà, le dirigeant peut ignorer l'identité des propriétaires. Dans une étude publiée en février 2008, l'Institut Français des Administrateurs (IFA), InvestorSight et Landwell & Associés rapportent le souhait des organes dirigeants de mieux connaître leurs mandants, en vue de préparer des projets de résolution conformes aux intérêts des actionnaires. Par ailleurs, plus le capital est dilué et moins les actionnaires ont d'occasions de rencontrer le dirigeant. Les assemblées générales donnent lieu à un rapport formel de l'activité, au rituel des questions-réponses, voire à l'expression des revendications des actionnaires. Mais elles ne sont pas propices au rapprochement des schémas cognitifs des protagonistes. Elles restent encore aujourd'hui « l'événement du président », pour reprendre le titre du communiqué de l'IFA du 22 février 2008.

Dans ce contexte, les analystes financiers semblent vecteurs de rapprochement pour deux raisons.

En premier lieu, les analystes contribuent à réduire les asymétries de connaissances entre les investisseurs et le dirigeant. Le dirigeant rencontre les analystes financiers au sein des groupes sectoriels ou encore des réunions organisés par la Société Française des Analystes Financiers (SFAF). Lors de ces échanges avec les analystes, il acquiert une meilleure compréhension du fonctionnement du marché et est amené à confronter sa stratégie et ses résultats aux attentes des investisseurs. De manière corollaire, les analystes permettent aux investisseurs de mieux comprendre l'entreprise. Ils ne sont pas des fournisseurs d'information mais d'opinion. Ils vendent aux investisseurs un jugement éclairé, un construit

10 Le chiffre d'affaires comprenait des plus-values exceptionnelles, tandis que les flux de trésorerie d'exploitation étaient calculés hors variation du besoin en fonds de roulement et incluaient des produits financiers et exceptionnels (voir Fleuriot, 2007, page 126).

cognitif. Leur connaissance de l'entreprise n'égale pas celle du dirigeant mais elle dépasse souvent celle des petits investisseurs ou actionnaires. Les analystes accèdent en effet plus facilement à la matière première, l'information. Des routines informationnelles comme les bases et les systèmes d'information, ainsi que les nouvelles technologies de l'information leur permettent à la fois d'être immédiatement informés des derniers communiqués de l'entreprise, mais aussi de garder la mémoire des événements. Il leur est également plus aisé de s'entretenir avec le management de l'entreprise, individuellement ou collectivement, dans le cadre des manifestations organisées par la Société Française des Analystes Financiers. Ces contacts procurent des éclaircissements sur les comptes publiés, une connaissance tacite et informelle de l'entreprise, non formalisée dans le document de référence. Ils sont donc particulièrement prisés des analystes. Mais ils ne sont pas sans risque concurrentiel pour les sociétés. Ces dernières cherchent donc à se protéger et à contrôler la diffusion de l'information. Certaines conditionnent ainsi l'information à la signature d'une clause de *black out*. En contrepartie d'échanges privilégiés avec la direction, l'analyste signataire s'engage à ne pas émettre de recommandations ou de prévisions sans l'autorisation de la société. Dans son rapport « pour un nouvel essor de l'analyse financière indépendante » publié en juillet 2005, l'Autorité des Marchés Financiers condamne ces pratiques au nom de l'égalité de traitement des investisseurs. Par ailleurs, l'analyste financier sait mieux que la plupart des investisseurs, interpréter et contextualiser les informations écrites ou orales recueillies sur l'entreprise. Sa spécialisation et son expertise lui permettent d'apprécier le parcours économique et boursier d'une société au regard de celui de ses concurrents et de la conjoncture. Ainsi, bien que les investisseurs institutionnels disposent de leurs propres équipes d'analystes, ils s'adressent aux analystes *sell side* pour leurs connaissances sectorielles (Fleuriet, 2007, page 130). L'analyste peut relativiser l'impact du management sur la valeur créée. Au contact des investisseurs et du dirigeant, l'analyste financier partage et affine sa compréhension du marché et de l'entreprise. Il contribue ainsi à résorber le différentiel de connaissance entre les investisseurs et la direction et favorise le développement d'une confiance mutuelle, préalable à une relation de coopération.

En second lieu, l'analyste participe au rapprochement des schémas cognitifs du dirigeant et des actionnaires de trois façons. Lors de ses échanges avec la direction et les investisseurs, il relaie leurs préoccupations réciproques. Considérons par exemple une société désireuse de s'introduire en bourse. Elle mandate, pour ce faire, une banque introductrice. Son dirigeant explique aux analystes de la banque son activité et ses motivations à la cotation. A partir de cet entretien, les analystes réalisent une étude financière. Ils vont ensuite la présenter aux clients institutionnels de la banque. En contrepartie, ils tentent de cerner l'intérêt des institutionnels pour l'introduction. Les analystes jouent ici le rôle de « poissons pilotes » : ils recueillent l'opinion, le sentiment des institutionnels et leur présente

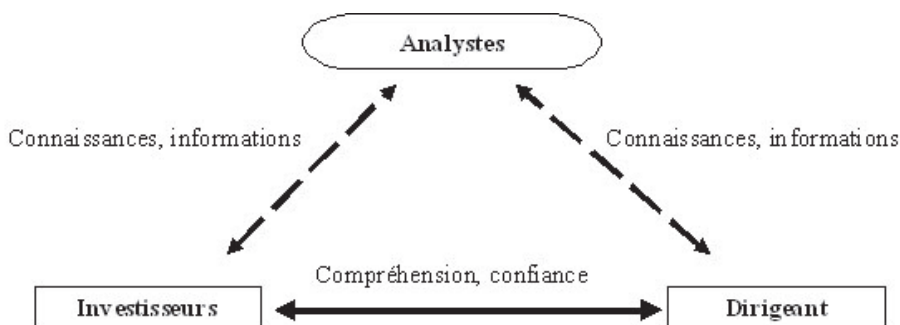
la vision du dirigeant. Leur médiation permet à la banque de fixer le juste prix, à même de satisfaire et l'émetteur et les investisseurs. Par ailleurs, l'analyste aide les investisseurs à se forger une opinion sur le titre. Il convertit l'information disponible sur l'entreprise en langage compréhensible et pertinent pour les petits investisseurs. Les sociétés cotées sont tenues de communiquer au marché leur situation financière et patrimoniale, ainsi que tous les événements significatifs, susceptibles d'affecter les cours. Mais les investisseurs ne peuvent se servir telles quelles de ces informations pour prendre leur décision d'investissement. Tout l'art de l'analyste consiste à transformer ce matériau informationnel en une opinion éclairée (mais non initiée), sur la progression prévisible du cours et du résultat. Ce regard, ce jugement interprétatif est également très utile aux investisseurs institutionnels. Enfin, lors des rencontres avec la direction des émetteurs, les analystes financiers sont les porte-voix de leurs clients investisseurs. Ils contribuent donc, parmi d'autres forces, à pousser les dirigeants à penser comme les investisseurs. L'évolution des pratiques en matière de communication financière est à ce titre illustrative. Les dirigeants ont peu à peu adapté la forme et le contenu de leur discours aux besoins du marché. La présentation des documents de référence et des rapports annuels s'est normalisée afin que les investisseurs puissent plus aisément les comparer. Aux côtés des indicateurs de gestion classiques, les dirigeants publient des indicateurs tels que le *Total Shareholder Return*, la *Market Value Added* ou le *Market-To-Book ratio* pour prouver leur capacité à créer de la valeur pour les actionnaires<sup>11</sup>. Les analystes financiers ont participé à l'institution d'un Observatoire de la Communication Financière. Ils aident ainsi émetteurs et investisseurs à échanger sur le sujet et à trouver un intérêt commun bien compris. *Via* cet observatoire, les analystes promeuvent les bonnes pratiques en matière de communication financière. Ils favorisent l'adaptation de l'information financière aux besoins des investisseurs. Sous la pression du marché, relayée entre autres par les analystes, les dirigeants intériorisent les normes et valeurs des actionnaires et orientent la gestion vers la maximisation de la valeur actionnariale. Les interactions avec les analystes permettent au dirigeant de mieux comprendre les attentes des investisseurs, d'améliorer sa légitimité et, ce faisant, de faire plus facilement appel au marché (Pfeffer et Salancik, 1978). La figure 4 représente le rôle intersubjectif de l'analyste financier.

---

11 Voir à ce sujet les communiqués de presse du régulateur sur la communication des émetteurs (avril 2001, mars 2003, septembre 2005 etc).

Figure 4- L'analyste financier au coeur de l'intersubjectivité

Les analystes se situent à l'interconnexion des économies réelle et boursière. Leur connaissance de l'entreprise et du marché, ainsi que leurs échanges bilatéraux avec les deux parties leur confèrent un rôle cognitif. Les analystes permettent aux investisseurs et au dirigeant de mieux se comprendre. Ils favorisent l'intersubjectivité.



Le tableau 3 récapitule les différences entre les deux approches contractuelle et sociocognitive.

Tableau 3- La synthèse des différences entre les approches contractuelle et sociocognitive  
Le tableau 3 compare les approches contractuelle et sociocognitive. Dans une perspective contractuelle, l'entreprise est envisagée de manière statique, comme un réceptacle de contrats. Elle évolue dans un environnement risqué. La création de valeur dépend de l'allocation et de l'utilisation optimales des ressources financières, dans l'intérêt des actionnaires. Le dirigeant étant supposé enclin à l'opportunisme, il est surveillé en interne par les actionnaires et en externe par les analystes. L'approche sociocognitive conçoit au contraire l'entreprise de façon dynamique, comme un « répertoire de connaissances ». Les compétences distinctives fondent l'avantage concurrentiel. L'entreprise comme l'individu sont capables d'apprendre et de s'adapter au mieux à un environnement incertain. Actionnaires et dirigeant coopèrent à un intérêt commun supérieur. L'analyste rapproche les niveaux de connaissance et les schémas de pensée des actionnaires et du dirigeant. Il a donc un rôle cognitif.

	APPROCHE CONTRACTUELLE	APPROCHE SOCIOCOGNITIVE
THÉORIES RATTACHÉES		
	Théorie positive de l'agence	Théorie de l'apprentissage organisationnel Théorie évolutionniste Théorie du <i>sensemaking</i>
REPRÉSENTATION DE L'ENTREPRISE		
	Un faisceau de contrats	Un "répertoire de connaissances"
	Un équilibre contractuel	Une dynamique collective
<i>Intérêt social</i>	= intérêts des actionnaires	> $\sum$ intérêts particuliers
<i>Ressources rares</i>	Ressources financières	Ressources cognitives
<i>Fondements de la valeur</i>	Allocation et utilisation optimales des ressources financières	Compétences distinctes
<i>Logique</i>	Optimisation et efficacité	Apprentissage
REPRÉSENTATION DU FUTUR	Risqué au sens de Knight	Incertain au sens de Knight
REPRÉSENTATION DE L'INDIVIDU		
	égoïste	cognitif
	opportuniste	adaptable
<i>rationalité</i>	substantive	limitée
<i>traitement de l'information</i>	"processeur"	interprétation
RELATION ACTIONNAIRES- DIRIGEANT		
	Une relation d'agence	Une relation de coopération
	Méfiance	Confiance
CONFLIT ACTIONNAIRES - DIRIGEANT		
<i>Nature</i>	Conflit d'intérêts	Incompréhension mutuelle
<i>Origine</i>	Divergences des fonctions d'utilité	Divergences cognitives
	• Aversion au risque $\neq$	• Différentiel de connaissances
	• Rentabilité $\neq$ croissance	• Schémas mentaux différents
RÔLE DES ANALYSTES FINANCIERS		
	Incitatif/Disciplinaire	Cognitif
	L'analyste = prescripteur	L'analyste = médiateur
	• BPA à atteindre	• Convergence du degré de connaissances
	• Valeurs à acheter	• Convergence des schémas mentaux

## Conclusion

Cet article propose une ébauche de conceptualisation du rôle des analystes financiers en matière de gouvernance. Ce rôle apparaît contingent à la représentation de l'organisation et de la nature humaine adoptée. L'approche contractuelle met en scène des individus égoïstes, soucieux de leurs seuls intérêts. Le problème des actionnaires est alors de limiter le risque d'opportunisme de leur mandataire, le dirigeant. Dans ce cadre, les analystes financiers occupent une fonction essentiellement disciplinaire, ils sont l'une des pièces du « Panopticon » édifié pour circonscrire la latitude discrétionnaire du dirigeant (Bessire, 2005). Prescripteurs des meilleures opportunités d'investissement, les analystes astreignent le dirigeant à satisfaire les exigences des investisseurs, sous peine de difficultés de financement. L'approche sociocognitive octroie aux analystes un tout autre rôle. A l'interface de l'économie réelle et du marché, l'analyste permet aux investisseurs et au dirigeant de mieux se comprendre. Par ses échanges avec les uns et les autres, il favorise le développement d'un langage commun et d'une vision partagée. Il contribue donc à l'instauration et au maintien d'une relation de confiance et de réelle coopération entre les actionnaires et le dirigeant. A l'heure où l'Association Française du Gouvernement d'Entreprise invite les émetteurs et les investisseurs à s'interroger sur les moyens de mieux dialoguer ensemble<sup>12</sup>, le rôle cognitif des analystes financiers gagnerait à être mieux compris. Notre réflexion appelle donc des travaux complémentaires, théoriques et empiriques.

## Bibliographie

- A. Alchian et H. Demsetz, "Production, Information Costs, and Economic Organization", *American Economic Review*, vol. 62, p. 777-795, 1972.
- C. Argyris et D. Schön, *Organizational Learning: A Theory of Action Perspective*, Addison-Wesley, 1978.
- B. Baudry, *Economie de la firme*, collection repères, n° 361, La Découverte, 2003.
- D. Bessire, « La quête de transparence au risque de l'anti-humanisme », *Revue Finance & bien commun*, vol. 22, p. 54-62, 2005.
- S. Boubaker et F. Labégorre, « L'environnement informationnel et la structure de propriété et de contrôle des sociétés cotées françaises », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 9, n°6, p. 5-38, 2006.

---

12 Le cinquième colloque de l'AFGE, le 11 octobre 2007, s'intéresse aux difficultés rencontrées lors du dialogue entre émetteurs et actionnaires.

- G. Charreaux, « Le gouvernement des entreprises : théories et faits », in P. Joffre (coord.) *Encyclopédie de gestion*, Economica, p. 1653-1661, 1997.
- G. Charreaux et P. Desbrières, « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, vol.1, n°2, p. 57-88, 1998.
- G. Charreaux, « La théorie positive de l'agence : lecture et relectures... », in G. Koenig (coord.), *De Nouvelles Théories pour gérer l'Entreprise du XXIème siècle*, Economica, p. 61-141, 1999.
- G. Charreaux, « Variation sur le thème « A la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise » », *Finance Contrôle Stratégie*, vol.5, n°3, p.5-68, 2002a.
- G. Charreaux, « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », *Revue Française de Gestion*, vol. 28, n°141, p. 77-107, 2002b.
- T. Chemmanur, “The Pricing of Initial Public Offerings: a Dynamic Model with Information Production”, *The Journal of Finance*, vol. 48, n°1, p. 285-304, 1993.
- C.R. Chen et T. L. Steiner, “Tobin's Q, managerial ownership, and analyst coverage: a nonlinear simultaneous equation model”, *Journal of Economics and Business*, vol. 52, p. 365-382, 2000.
- I.J. Chen, “The Investigation of the Relationship among Analyst Following, Managerial Ownership and Firm Valuation: From the Perspective of Agency Theory”, *Journal of Social Sciences*, vol. 1, n°1, p. 9-15, 2005.
- K.H. Chung et H. Jo, “The Impact of Security Analysts' Monitoring and Marketing Functions on the Market Value of Firms”, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31, n°4, p. 493-512, 1996.
- R. Coase, « La nature de la firme », (1937), *Revue Française d'Economie*, vol. 2, n°1, p. 133-163, 1987.
- A. Desreumaux, Théories des organisations, 2ème édition, *EMS Management & Société*, 1989.
- J.A. Doukas., P.J. McKnight et C. Pantzalis, “Security analysis, agency costs, and UK firm characteristics”, *International Review of Financial Analysis*, vol. 14, p. 493-507, 2005.
- E. Fama, “Random Walks in Stock Market Prices”, *Financial Analysts Journal*, vol. 21, n°5, p. 55-59, 1965.
- M. Fleuriet, *Banques d'investissement et de marché*, Economica, 2007.
- S. Galanti, *Les analystes financiers comme intermédiaires en information*, Thèse



de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris X, Nanterre, 2006.

M. Jensen et W. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305-360, 1976.

L. Krigman, W. Shaw et K. Womack, "Why Do Firms Switch Underwriters?", *Journal of Financial Economics*, vol. 60, p. 245-284, 2001.

M.H. Lang, K.V. Lins et D.P. Miller, "Concentrated control, analyst following, and valuation: Do analysts matter most when investors are protected least?", *Journal of Accounting Research*, vol. 42, p. 589-623, 2004.

R. Marris, *The Economic Theory of Managerial Capitalism*, New York, McMillan, 1964.

Nelson, R., et Winter S. (1982), *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Harvard University Press.

Pérez R., *La gouvernance de l'entreprise*, collection repères, n° 358, La Découverte, 2003.

E. Pichet, *Guide pratique de la Bourse, Les Classiques finance, 3ème édition*, éditions Séfi, 2008.

J. Pfeffer et G.R. Salancik, *The External Control of Organizations: a Resource Dependence Perspective*, New York, Harper & Row, 1978.

C.K. Prahalad et G. Hamel, "The Core Competence of the Corporation", *Harvard Business Review*, vol. 66, n°3, p. 79-91, 1990.

A. Reygrobellet (2001), *Les vertus de la transparence, l'information légale dans les affaires*, La bibliothèque du décideur, presses de Sciences Po.

M. Roe, "Corporate Law's Limits", *Journal of Legal Studies*, vol. 31, n°2, p. 233-272, 2002.

Schmidt, D. (1995), De l'intérêt social, *JCPE*, 38, 361.

A. Shleifer et R. Vishny, "A Survey of Corporate Governance", *The Journal of Finance*, vol. 52, p. 737-783, 1997.

K. Weick, *The Social Psychology of Organizing*, Addison-Wesley, 1979.

P. Wirtz, « Compétences, conflits et création de valeur : vers une approche intégrée de la gouvernance », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 9, n°2, p. 187-221, 2006.



# Secteur

*GUILLAUME SCHIER, OLIVIER MEIER*

«LES SPÉCIFICITÉS DE LA GOUVERNANCE HOSPITALIÈRE:  
SYNTHÈSE ET PERSPECTIVES »



## LES SPÉCIFICITÉS DE LA GOUVERNANCE HOSPITALIÈRE : SYNTHÈSE ET PERSPECTIVES

*OLIVIER MEIER*

*MAÎTRE DE CONFÉRENCES, UNIVERSITÉ PARIS XII*

*GUILLAUME SCHIER*

*PROFESSEUR DE FINANCE, ESCEM*

*MEMBRE DE L'UMR CREM 6211 CNRS*

La gouvernance hospitalière se distingue des autres systèmes de gouvernance du fait du caractère hybride de ces organisations qui pour certaines d'entre elles se situent à la frontière entre des entreprises commerciales classiques et des organisations à but non lucratif (Weiner et Alexander, 1993). Par ailleurs, la gouvernance hospitalière est fortement marquée par le système réglementaire et ses relations avec l'ensemble des parties prenantes, notamment celles qui sont à la source de leur financement, direct ou indirect. L'objectif de cette revue de littérature est de mettre en perspective les apports des théories de la gouvernance des entreprises privées et des organisations à but non lucratif à la compréhension des mécanismes de gouvernance des établissements hospitaliers. Elle s'inscrit dans un programme de recherche mis en place en 2007 visant à mieux cerner les mécanismes de gouvernance des établissements hospitaliers. Ce travail comprend notamment la mise en place d'études cliniques longitudinales visant à analyser l'impact des

évolutions réglementaires et sociétales sur les mécanismes de gouvernance.

## Les principales théories de la gouvernance d'entreprise

Le courant de la gouvernance, ou du gouvernement des entreprises, traductions de la *corporate governance*<sup>1</sup> anglosaxonne, s'est intéressé en premier lieu aux grandes entreprises privées managériales à but lucratif cotées en bourse (Charreaux 1997 ; Caby et Hirigoyen 2001). Il s'agit à la fois de comprendre l'architecture et la distribution du pouvoir ainsi que les liens entre les mécanismes de gouvernance et les mécanismes de création/distribution de la valeur au sein de ces organisations.

### Les théories contractuelles

Les différentes théories relatives la gouvernance se sont dans un premier temps construites autour des travaux relatifs à la séparation entre les fonctions de direction et de contrôle (Berle et Means 1932) et à l'analyse contractuelle de la firme, en particulier la théorie des coûts de transaction (Coase 1937) et la théorie de l'agence (Jensen et Meckling 1976). Le courant dominant de la gouvernance est par conséquent d'essence contractuelle et principalement centré sur la question de la résolution des conflits d'intérêts et en particulier de la minimisation des coûts d'agence associés au couple actionnaires/dirigeants (Shleifer et Vishny 1997). L'approche de gouvernance partenariale constitue une extension de cette optique mais reste essentiellement une théorie contractuelle.

Le modèle contractuel dominant est celui de la gouvernance actionnariale. Dans cette perspective, le rôle des mécanismes de gouvernance (formels et informels) est de réduire les conflits d'intérêts, notamment entre actionnaires et dirigeants. Il s'agit donc de minimiser les coûts d'agence qui résultent de l'asymétrie d'information entre dirigeants et actionnaires, de l'existence de comportements opportunistes et de divergences d'intérêts. La gouvernance est ici limitée à un rôle disciplinaire d'encadrement du comportement des dirigeants avec pour objectif d'aligner leur comportement sur l'intérêt des seuls actionnaires. Le critère de performance est celui de la valeur actionnariale. Un système de gouvernance efficace est donc dans cette perspective un système qui limite les risques d'appropriation de la valeur par les dirigeants et de non maximisation de la valeur actionnariale. Selon Wirtz (2005),

---

1 Selon Charreaux (1997), le gouvernement des entreprises « recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». D'autres auteurs comme Caby et Hirigoyen (2001) distinguent la gouvernance du gouvernement des entreprises. Selon ces derniers, le gouvernement de l'entreprise traite de l'exercice des droits de décision tandis que la gouvernance délimite la latitude managériale au sein des entreprises.

« l'étude des présupposés théoriques de l'approche dominante révèle que celle-ci se fonde en vérité sur une représentation relativement pauvre du concept de la valeur, privilégiant l'aspect spoliation des bailleurs de fonds et économie de coûts ». Par ailleurs, le pouvoir explicatif du modèle actionnarial semble faible. Ainsi, les études de Baghat et Black (1999) ainsi que de Larcker, Richardson et Tuna (2004) tendent à confirmer la faiblesse du lien entre mécanismes de gouvernance actionnariale et performance financière des firmes.

Dans un second temps, l'approche actionnariale a été enrichie par le modèle de gouvernance partenariale. Selon cette approche, l'entreprise est un construit social, réceptacle des attentes, objectifs et intérêts de multiples partenaires dont les dirigeants et les actionnaires mais aussi les salariés, les clients, les fournisseurs et toutes autres personnes qui peuvent influencer les décisions de l'entreprise (conception du modèle partenarial au sens strict) ou être influencées par les décisions de l'entreprise ; conception élargie du modèle partenarial (Freeman et Reed, 1983). Dans la perspective de ce modèle, l'alignement des décisions sur les seuls intérêts des actionnaires est contreproductif car il ne permet pas d'assurer le développement durable de l'organisation qui ne peut résulter que de la convergence des intérêts de tous les partenaires. Les conséquences concrètes de cette conception partenariale de la gouvernance sont multiples. Elle amène ainsi à reconsidérer la composition des organes de contrôle et de direction, et à poser la question de la représentation des parties prenantes et des mécanismes formels et informels de prise en compte de leurs attentes. La gouvernance partenariale pose aussi la question de l'arbitrage entre des intérêts antagonistes et par conséquent celle des légitimités au sein de l'entreprise et des modalités de résolution de conflits. La principale limite du modèle de la gouvernance partenariale est celle de la multiplication d'objectifs hétérogènes difficiles à satisfaire et qui pose la question du contrôle de la conformité des actions de l'organisation à ces objectifs. Les travaux sur la gouvernance partenariale semblent cependant ne pas exclure un lien entre ces mécanismes spécifiques de gouvernance et la performance financière des entreprises (Bughin 2004).

Dans le cadre du secteur hospitalier, les théories contractuelles permettent de représenter l'établissement hospitalier comme un véritable nœud de contrats entre différentes parties prenantes : Etat, collectivités territoriales, organismes de tutelles, actionnaires, mutuelles, assurances, universités, direction, médecins, infirmiers, personnels administratifs, représentants des patients... (Limpens 2003). Si l'approche actionnariale permet d'apporter un éclairage intéressant pour les établissements privés de type clinique, l'approche partenariale semble cependant plus adaptée au contexte général des établissements hospitaliers (Budet, 2003).

## L'apport des théories cognitives

De nouveaux travaux (Charreaux 2005 ; Witz 2005) mettent en exergue les limites de l'approche disciplinaire de la gouvernance dont l'objet est de s'assurer de la non destruction de la valeur et de la bonne répartition de cette dernière, au profit d'une vision élargie fondée sur les théories cognitives et interrogeant véritablement les mécanismes fondamentaux de création de valeur et en particulier la manière dont les dirigeants repèrent, saisissent et transforment des opportunités de croissance au sein des organisations. Dans cette perspective, le rôle de la gouvernance n'est plus uniquement de délimiter l'espace discrétionnaire des dirigeants mais aussi de favoriser le développement de l'entreprise par l'échange, l'ordonnancement et la capitalisation de connaissances et/ou de compétences mobilisées ou à mobiliser en interne ou en externe. Cette approche synthétisée par Charreaux (2002) met en exergue de nouveaux fondements théoriques mobilisables pour bâtir une véritable théorie cognitive de la gouvernance. En particulier, cette approche mobilise notamment la théorie fondée sur les ressources et les capacités organisationnelles (Penrose 1959 ; Wernerfelt 1984 ; Barney 1986, Teece, Pisano et Shuen 1997). D'un point de vue plus général, les théories cognitives mettent l'accent sur la notion de connaissance par rapport au concept d'information qui se trouve au cœur des approches contractuelles. Selon Loasby (2001), une connaissance diffère d'une information au sens où elle est le fruit d'un traitement et d'une interprétation qui résulte d'un modèle cognitif préexistant. Charreaux (2005) en analysant les apports de la finance comportementale et des modèles cognitifs à la gouvernance d'entreprise souligne ainsi la reconnaissance des conflits comportementaux<sup>2</sup> à coté des conflits d'intérêts.

La nature spécifique des conflits comportementaux doit cependant être soulignée. En effet, alors que dans le cadre des théories contractuelles les mécanismes de gouvernance ont pour objectif principal de minimiser les conflits d'intérêts, dans le cadre des théories cognitives, les conflits comportementaux peuvent être créateurs de valeur. Ainsi, de nouvelles visions du monde peuvent ressortir de la survenance de conflits cognitifs, sources de nouvelles opportunités de développement pour les organisations. A l'inverse, des conflits cognitifs entre administrateurs et dirigeants par exemple peuvent venir bloquer le processus de décision et aboutir à une véritable destruction de valeur (Conner et Prahalad, 1996). Enfin, l'intégration des conflits d'intérêts et des conflits comportementaux dans un même modèle amène à s'interroger sur l'impact des uns sur les autres. Ainsi, Paredes (2005) montre que certains mécanismes d'incitation des dirigeants tels que les stock-options peuvent

---

2 Selon Charreaux (2005), les conflits comportementaux sont plus larges que les conflits cognitifs, ils comprennent aussi des biais émotionnels ou inconscients. Par ailleurs, l'auteur distingue les biais individuels des biais collectifs au sein d'une organisation.



renforcer des biais comportementaux tels que l'excès de confiance et engendrer des destructions de valeur.

Les théories cognitives proposent ainsi une ouverture intéressante pour analyser la gouvernance des établissements hospitaliers où la coexistence d'objectifs économiques et médicaux peut créer des situations de blocage entre la sphère administrative et la sphère médicale. La prise en compte des modèles cognitifs existants des acteurs et la recherche de mécanismes visant à mieux articuler ensemble les ressources et compétences de ces établissements constitue sans aucun doute un enjeu important de la gouvernance hospitalière.

## **La gouvernance des organisations sans but lucratif**

Les organisations sans but lucratif se distinguent des organisations commerciales classiques sur de nombreux points. La notion de propriété est plus complexe<sup>3</sup> (Carver et Carver, 2001), la notion d'actionnaires est le plus souvent absente et dans tous les cas décorrélée d'une attente de rémunération des capitaux apportés ; les organisations sans but lucratif peuvent en effet faire des bénéfices mais ne peuvent pas les distribuer à leurs actionnaires. Cette absence de rémunération des capitaux rend en outre difficile la mesure de la performance au sens classique du terme (Oster, 1995) puisque les notions de rentabilité financière ou de création de valeur actionnariale ne peuvent servir de point de référence. Dans cette perspective, Fama et Jensen (1983) ont souligné très tôt l'importance et la spécificité de la gouvernance des organisations sans but lucratif. En effet, selon ces auteurs, l'absence de détenteurs de capitaux crée un risque d'affaiblissement du conseil d'administration (ou des organes équivalents) et donc de mauvaises performances. La difficulté de la mesure de la performance des organisations sans but lucratif constitue la pierre angulaire de la question de la gouvernance de ces organisations. En effet, les difficultés de la mesure ont trait à la fois à la difficulté objective de mesurer la performance d'une production de services marchands ou non marchands et à la coexistence d'une pluralité d'acteurs de légitimité et d'attentes différentes.

Selon Knauf, Berger et Gray (1991), la mesure de la performance des organisations sans but lucratif passe par un jugement sur la bonne mise en œuvre du projet de l'organisation et par une analyse de la conformité des actions engagées aux objectifs du projet. Pour Afchain (1999) le projet d'une organisation sans but lucratif comprend un niveau politique (la vocation de l'organisation et ses valeurs), institutionnel (son action face à la communauté) et organisationnel (ses modalités de

---

3 Les propriétaires peuvent être les adhérents, les collectivités ou institutions qui subventionnent les activités, les donateurs privés, la société civile en générale, les organes qui la contrôlent...

fonctionnement et la répartition des tâches et du pouvoir au sein de l'organisation). Selon d'autres auteurs (Crittenden, Crittenden, Stone et Robertson (2004) ; Kara, Spillan et Deshields (2004); Ritchie et Kolodinsky (2003)) une mesure alternative de la performance de ces organisations est à rechercher dans leur capacité à mobiliser des ressources financières externes. La capacité à convaincre les parties prenantes de financer les activités de ces organisations serait une preuve indirecte de l'efficacité de leurs actions. Ce point renvoie à la théorie de la dépendance envers les ressources (Ulrich et Barney, 1984) selon laquelle les organisations sans but lucratif doivent s'adapter en permanence aux changements de leur environnement pour pouvoir lever de nouvelles ressources financières. Cette perspective pose aussi la question de la légitimité de l'organisation dans son environnement (Le Galès, 1995), légitimité qui permet d'obtenir des financements.

Cependant, selon Labie (2005), la spécificité des organisations sans but lucratif ne rend pas nécessairement caduque les théories classiques de la gouvernance. En effet, la théorie de l'agence peut être mobilisée pour expliquer les relations entre les bailleurs de fonds et les gestionnaires de l'association (Olson 2000). Selon Coriat et Weinstein (1995), la relation d'agence est suffisamment générale pour être applicable aux organisations sans but lucratif. A titre d'illustration, Castro (1997) précise qu'une association peut être analysée comme un nœud de contrats, le contrat d'association lui-même, les contrats formels et informels qui relient les différents acteurs internes à l'association et enfin les contrats informels entre l'association et des tiers (société civile, bénéficiaires...). La question de l'implication de la séparation des fonctions entre les bailleurs, les adhérents et le management de ces organisations demeure d'actualité. Par ailleurs, Teboul (2004) note l'irruption, sous la pression des contraintes économiques notamment, des pratiques et discours d'entreprise dans les organisations sans but lucratif. La professionnalisation des équipes et des modes de gestion tendent à rapprocher ces organisations du monde des entreprises commerciales privées.

Ospina et al (2002) puis Schlesinger et al. (2004) insistent sur la nécessité d'introduire la notion complémentaire de responsabilité / engagement (accountability) envers des tiers pour mieux qualifier la problématique de la gouvernance des organisations sans but lucratif. La question est de savoir à qui l'organisation doit rendre des comptes sur son activité et sur la bonne utilisation de ses fonds. Si la gestion des parties prenantes tant internes qu'externes ne constitue pas une spécificité des organisations à but non lucratif, l'importance de cette gestion dans ce cadre doit cependant être soulignée. Ainsi, Valéau (2003) met en exergue l'hétérogénéité des performances recherchées par les parties prenantes de ces organisations et la nécessité pour ces dernières de répondre aux attentes de l'ensemble de leurs parties prenantes. En outre, l'influence des parties prenantes sur le modèle de gouvernance et sa mise en œuvre est certainement une particularité des organisations à but non

lucratif (Schieb-Bienfait et Urbain, 2004).

L'organisation du pouvoir au sein des organisations à but non lucratif est complexe du fait de la coexistence d'acteurs de légitimités et de statuts différents (Saidel et Harlan, 1998). Le pouvoir politique appartient aux mandants ou aux adhérents qui fixent les orientations et contrôlent l'action de la direction. En France, au sein des associations, le Président et les membres du bureau, élus au sein de l'assemblée générale des adhérents sont les seuls responsables juridiques de l'organisation. A côté, les dirigeants sont souvent au cœur des processus opérationnels et maîtrisent les flux d'information. Ainsi, Brudney et Murray (1998) mettent en exergue dans leur étude de 851 organisations canadiennes à but non lucratif les risques de confusion entre les rôles de direction et le rôle du conseil d'administration. A cet égard, Cornforth et Edwards (1999) ont identifié quatre modèles d'organisation des pouvoirs au sein d'organisations britanniques à but non lucratif. Le premier modèle est celui de la séparation stricte des pouvoirs où le conseil d'administration joue un rôle de surveillance et de contrôle de l'action des dirigeants. Dans un second modèle, plus politique, le conseil d'administration procède à des arbitrages entre les attentes des différentes parties prenantes. Le troisième modèle est un système collégial où cohabite au sein du conseil des représentants des mandants et des membres de la direction de l'organisation. Enfin, le dernier modèle est celui de la représentation où les membres du conseil ont pour mission de représenter l'organisation auprès des principaux bailleurs de fonds. La question de la présence des dirigeants représentants de la sphère technico-administrative au sein des conseils d'administration reste cependant posée (Bradshaw, 2000). Par ailleurs, au-delà de la composition du conseil d'administration, Preston et Brown (2004) plaident pour une meilleure coopération entre ces deux catégories d'acteurs dans une optique d'apprentissage mutuel.

La gouvernance des organisations à but non lucrative est riche d'enseignement pour le secteur hospitalier qui s'en rapproche par l'absence d'actionnaires au sens strict (pour les hôpitaux publics), par la difficulté de la mesure, par la notion de projet d'établissement comme principe de référence de l'évaluation de la performance, par la complexité des interactions entre le conseil d'administration et les sphères opérationnelles (administratives et médicales) ainsi que par la nécessité d'intégrer dans les processus de décision les parties prenantes de l'établissement et notamment la sphère médicale.

## **La spécificité de la gouvernance hospitalière**

Les travaux théoriques relatifs à la gouvernance hospitalière se sont principalement intéressés au rapport entre la composition et la fonction des conseils d'administration

avec la performance d'établissement d'une part et aux modalités d'implication et d'intéressement de la sphère médicale aux processus de gestion et de décision d'autre part. On peut ainsi noter que la forme et les fonctions des conseils d'administration des établissements hospitaliers ont fortement évolué durant les dernières décennies (Molinari, Morlock, Alexander et Lyles, 1993). Ainsi, selon Pfeffer (1972), les conseils ont tout d'abord été des organes de liaison avec l'environnement institutionnel et local avec un rôle de financement des hôpitaux, notamment dans le contexte Nord-Américain. Les conseils ont ensuite pris un rôle de plus en plus important dans les processus internes de décision (Morlock, Alexander et Hunter, 1985). Ces fonctions se sont enrichies au cours du temps pour devenir à la fois un lieu de formalisation de la stratégie de ces établissements puis un lieu de surveillance des activités internes du fait de l'accroissement de la responsabilité civile et pénale tant des établissements que de leurs responsables (Alexander et Zuckerman, 1989). Dans ce contexte, la question du lien entre la composition du conseil d'administration des établissements hospitaliers et de leur performance se pose. Molinari, Morlock, Alexander et Lyles (1993) ont étudié les deux principales hypothèses en présence à savoir l'hypothèse managériale selon laquelle la présence de dirigeants et de médecins au sein des conseils augmente leur efficacité du fait d'un meilleur accès à l'information et l'hypothèse liée à la théorie de l'agence selon laquelle l'existence de conflits d'intérêts et de risques d'opportunismes plaident pour des conseils composés d'administrateurs indépendants. Les travaux de ces auteurs tendent à corroborer l'hypothèse managériale et à défendre le point de vue d'une plus grande participation des dirigeants opérationnels et des médecins au sein des conseils d'administration.

Alexander, Weiner et Bogue (2003) ont étudié les changements de système de gouvernance des établissements hospitaliers sous la pression de facteurs externes. Leurs résultats démontrent dans le contexte Nord-Américain des adaptations du système de gouvernance (structure et composition du conseil d'administration, relation avec les dirigeants, activités du conseil et rémunération des administrateurs) en fonction de pressions environnementales et notamment réglementaires. Leurs résultats ont notamment montré la coexistence d'une meilleure intégration des dirigeants opérationnels dans le fonctionnement du conseil et d'une plus grande surveillance de l'activité de ces dirigeants par le conseil d'administration.

Ces travaux s'inscrivent dans la continuité des recherches menés par Johnson (1995) montrant une évolution du rôle de l'hôpital en trois grandes étapes, accompagnées par une évolution parallèle des modalités de gouvernance : l'hôpital comme une organisation à but non lucratif, l'hôpital comme une entreprise de haute technologie, l'hôpital centré sur la fourniture de services. Selon Johnson (1995), les deux premières étapes ont donné la priorité à un hôpital fournisseur de soins tandis que la troisième étape donne la priorité au patient et à sa capacité

à financer les soins dont il a besoin (individuellement et/ou collectivement). Cette évolution tend ainsi à complexifier les processus de prise en charge des patients (intensification de la demande et de l'usage des technologies, personnalisation des parcours de soins) et à augmenter la pression concurrentielle (économique) sur les établissements hospitaliers.

Dans cette perspective, Kocher Kumar et Subramanian (1998) étudient plus en détail l'impact de l'implication des médecins dans la gouvernance hospitalière. Selon ces auteurs, l'implication des médecins dans la gouvernance des hôpitaux vise à optimiser les processus internes de décision, à améliorer l'administration générale des établissements et à réduire les risques de conflits d'intérêt via des mécanismes de partage des risques : les conventions de partenariat (joint-venture) entre les médecins et l'hôpital, l'accès au capital de l'établissement (cf. le modèle de la clinique en France), la mutualisation des contrats avec des tiers par un groupement commun et la contractualisation individuelle des médecins avec ce groupement. Les travaux de ces auteurs tendent ainsi à montrer que l'augmentation du nombre de mécanismes contractuels entre les médecins et les établissements hospitaliers tend à diminuer les risques de conflits d'intérêts.

Kochern Kumar et Subramanian (1998) montrent en outre que la mise en œuvre de ces mécanismes de contractualisation ne porte ses fruits qu'après une période d'apprentissage mutuel (de l'ordre de l'année). Durant cette période, l'implication des médecins dans la gouvernance des établissements n'est pas optimale du fait de l'absence d'habitudes ou de pratiques de coordination et d'information réciproque. Seule une communication permanente de la part de l'administration de l'établissement durant cette période permet de créer l'implication souhaitée dans les processus de décision, notamment dans le domaine des choix d'investissement. Compte tenu de leurs connaissances cliniques, l'implication des médecins à ce niveau de décision apparaît essentielle pour l'amélioration de l'efficacité économique des établissements. Il s'agit ici, de repenser le médecin comme un acteur clé et structurant du processus d'innovation organisationnelle et non comme un simple opérateur sans participation au capital ou avec une participation très minoritaire. A la façon de l'entrepreneur schumpétérien, le médecin se doit aujourd'hui de prendre des initiatives, de mobiliser des acteurs autour de projets économiques viables (Liouville, Bayad, 2002).

Dans le contexte Français, l'expression gouvernance hospitalière fait souvent référence à l'ordonnance n°2005-406 du 2 mai 2005 qui impose aux hôpitaux une réorganisation en pôle d'activité, réorganisation pour le 31 décembre 2006 au plus tard. Ainsi, les conseils d'administration des hôpitaux doivent notamment délibérer sur la mise en place des pôles d'activité (durée des mandats, politique de contractualisation interne et d'intéressement, critères d'évaluation de la

performance) et les conseils de pôle d'activité (représentativité des collègues, modalités de scrutin, conditions d'organisation et de fonctionnement). L'objectif de cette réforme est d'une part de renforcer la coordination entre les corps administratifs et médicaux et d'autre part d'accroître l'implication et la responsabilisation du corps médical dans la gestion des établissements (via les pôles) dans une logique de contractualisation. La notion de contractualisation s'entend dans cette perspective à la fois externe, entre l'établissement et l'agence régionale d'hospitalisation (ARH) et interne entre les pôles d'activité et l'établissement. Les établissements ont par ailleurs toute liberté pour définir les pôles d'activité. Le cadre institutionnel de la gouvernance hospitalière à la française reprend les principaux thèmes étudiés dans la littérature scientifique. Par ailleurs, l'étude de Dechamp et Romeyer (2006) confirme les résultats obtenus par Kochern Kumar et Subramanian (1998) à savoir l'existence d'une période de transition nécessitant un apprentissage et une appropriation des nouveaux mécanismes de gouvernance par la sphère médicale notamment dans une optique d'accroissement de la transversalité.

De tels changements ne sont pas sans conséquences sur l'évolution organisationnelle des structures du secteur hospitalier, avec des effets importants sur les modes de relations à l'intérieur et à l'extérieur des structures dans une logique souvent de dépendance des ressources au sens de Pfeffer et Salancik (2003 ; 1977) autour de trois types de ressources stratégiques (le personnel médical, les ressources financières, les patients), en tenant compte notamment des contraintes légales, économiques et politiques (rapports de force). Ils ouvrent la voie à des réflexions profondes sur les missions stratégiques des cliniques, la recherche de taille critique acceptable et sur des nouvelles formes de relations avec les sources de dépendances et autres parties prenantes au sein du secteur hospitalier.

## **En conclusion**

L'efficacité de la gouvernance hospitalière dépend en grande partie de la capacité des conseils d'administration à impliquer le corps médical dans la gestion et les processus de décision des établissements hospitalier. Il s'agit également pour ce type d'organisations de gérer la coexistence de systèmes institutionnels et de financement différents, impliquant de nouvelles formes d'arbitrage et des mécanismes de régulation adaptés. Enfin, la question de l'efficacité de ces systèmes pose le problème de l'optimisation des processus de restructurations internes et externes via notamment le rapprochement ou la fusion entre établissements. De façon générale, il importe, à l'aube des changements en cours, de repenser le système de relations entre les acteurs du système, en réfléchissant notamment à la façon dont on peut faire adhérer durablement l'ensemble des parties prenantes à un véritable projet d'établissement au-delà des intérêts spécifiques et catégoriels (Shortell, 1989).

## Bibliographie

- Afchain J. (1999), *Dépasser les clivages traditionnels*, in F. Bloch-Lainé (Eds.) *Faire société, les associations au coeur du social*, Paris: Syros, p.171-194.
- Alexander, J. et H. Zuckerman., 1989, « Health Care Governance : Are We Keeping Pace ? », *Journal of Health Administration Education*, vol. 7, n°4, p.760-777.
- Alexander, J.A., B.J., Weiner et R.J., Bogue., 2001, « Changes in the Structure, Composition and Activity of Hospital Governing Boards, 1989-1997 : Evidence from Two National Surveys », *The Milbank Quarterly*, vol. 79, 2, p.253-279.
- Baghat S. et B. Back, 1999, « The uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance », *Business Lawyer*, vol. 54, p.921-963.
- Barney J.B., 1986, « Strategic Factor Markets : Expectations, Luck, and Business Strategy », *Management Science*, 32/10, p.1231-1241.
- Berle A. et Means G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, Brace & World, nouvelle édition : New Brunswick NJ, Transaction Publishers, 1991.
- Bradshaw, P., 2002, « Reframing board-staff relations – Exploring the governance function using a storytelling metaphor », *NonProfit Management and Leadership*, vol. 12, n°4, p.471-484.
- Brudney, J.L, Murray, V., 1998, « Do intentional efforts to improve boards really work », *Nonprofit Management and Leadership*, vol 8, n°4, p.333-348.
- Budet J. M., 2003, « Les clés de la gouvernance hospitalière », *Gestions Hospitalières*, n°430, novembre, cahier 181, p.708-731.
- Bughin, C., 2004, « La gouvernance par la valeur partenariale est-elle performante ? », *La Revue des Sciences de Gestion : Direction et Gestion*, Novembre-Décembre, n°210, p.89-105
- Caby J., Hirigoyen G. (2001), *La création de valeur de l'entreprise*, Paris: Economica.
- Carver, J, Carver, M., 2001, « Le modèle policy governance et les organismes sans but lucratif », *Gouvernance Revue Internationale*, vol 1-2, p.30-48.
- Castro S. (1997), *L'association est un contrat*, RECMA, n° 264, 2ème trimestre, 70-76.
- Charreaux G. (1997), *Le gouvernement des entreprises*, Paris: Economica.
- Charreaux G. (2000), *Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance*, *La Revue du Financier*, p.6-17.
- Charreaux G., 1997, « L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace ? » *Revue Française de Gestion*, Septembre-Octobre, p.38-56.

- Charreaux G., 2002, « Variation sur le thème : A la recherche de nouvelles fondations pour la finance d'entreprise », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 5, n°3, Septembre, p.5-68.
- Charreaux, G., 2005, « Pour une gouvernance d'entreprise « comportementale ». une réflexion exploratoire », *Revue Française de Gestion*, Juillet-Août, p.215-238
- Coase, R.H., 1937, « The nature of the firm », *Economica*, vol. 16, p.331-351.
- Conner K.R. et Prahalad C.K., 1996, « A Resource-Based Theory of the Firm : Knowledge vs. Opportunism », *Organization Science*, vol. 7, n° 5, p.477-501.
- Coriat B., Weinstein O. (1995), *Les nouvelles théories de l'entreprise*, Paris: Le Livre de Poche.
- Cornforth C., Edwards C., 1999, “Board Roles in the Strategic Management of Non Profit Organizations : theory and practice”, *Corporate Governance*, p.346-362.
- Crittenden, F., Crittenden, V. L., Stone, M. S., and Robertson, C. J., 2004, “An Uneasy Alliance: Planning and Performance in Nonprofit Organizations.” *International Journal of Organization Theory and Behavior*, 6 (4), p.81–106.
- Dechamp, G., et C. Romeyer., 2006, « Trajectoires d'appropriation des principes de nouvelle gouvernance hospitalière par les médecins », XVème Conférence Internationale de Management Stratégique, Annecy / Genève, 13-16 juin.
- Fama E.F., Jensen M.C., 1983, “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Laws and Economies*, 26, p.301-325.
- Freeman, R.E., Reed, D.L., 1983, « Stockholders and stakeholders : A new perspective on corporate governance », *California Management Review*, vol XXV, n°3, Spring, p.88-106.
- Jensen M.C., Meckling W.H., 1976, “Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, vol. 3-4, p.305-360.
- Johnson, R.L., 1995, « Hospital governance in a competitive environment », *Health Care Management Review*, Winter, vol. 20, p.75-83.
- Kara, A., Spillan, J. E., and DeShields, O. W., Jr., 2004, “An Empirical Investigation of the Link Between Market Orientation and Business Performance in Nonprofit Service Providers.” *Journal of Marketing Theory and Practice*, 12 (2), p.59–72.
- Knauf E.B, R. Berger et S.T. Gray, (1991), “*Profiles of Excellence : Achieving Success in the Nonprofit Sector*”, San Francisco, Jossey-Bass Publishers.
- Kocher, C., K. Kumar. et R. Subramanian., 1998, « Physician-Hospital Integration Strategies : Impact on Physician Involvement in Hospital Governance », *Health Care Management Review*, vol. 23, 3, p.38-47.



- Labie, M., 2005, « Comprendre et améliorer la gouvernance des organisations à but non lucratif », *Gestion – Revue Internationale de Gestion*, HEC Montréal, vol 30, n°1, p.78-86.
- Larcker D. F., Richardson S. A., Tuna A. I., 2004, « How Important is Corporate Governance ? » ; SSRN, <http://ssrn.com/abstract=595821>, September.
- Le Gales, P., 1995, « Du gouvernement local à la gouvernance urbaine », *Revue Française de Science Politique*, n°1, p.57-95
- Limpens, J. M., 2003, « La gestion d'un hôpital sous l'angle de la 'corporate governance' », *Gestions Hospitalières n° 430*, Novembre, cahier 181, p.719-722.
- Lioville J., Bayad D., 2002, "La fonction d'entrepreneur schumpétérien", Actes de colloques, AIMS.
- Loasby B.J., 2001, « Cognition, Capabilities and Cooperation », *International Journal of Management and Decision Making*, vol. 2, n°1, p.35-48.
- Molinari, C., L. Morlock et J. Alexander., 1993, « Hospital Board Effectiveness : Relationships between Governing Board Composition and Hospital Financial Viability », *Health Services Research*, vol. 28, 3, p.357-377.
- Morlock, L., J. Alexander, et H. Hunter., 1985, « Formal Relationships among Governing Boards, CEOs, and Medical Staffs in Independent and System Hospitals », *Medical Care*, vol. 23, 10, p.1118-1135.
- Olson, D.E., 2000, « Agency theory in the not-for-profit sector : Its role at independant colleges », *Nonprofit and Voluntary Sector Quaterly*, vol. 29, n°2, juin, p.280-296.
- Ospina, S., Diaz, W., O'Sullivan, J.F., 2002, « Negotiating accountability : Managerial lessons from identity-based nonprofit organizations », *Nonprofit and Voluntary Sector Quaterly*, vol. 31, n°1, p.5-31.
- Oster, S., (1995), *Strategic management for non-profit organizations*, Oxford University Press.
- Paredes T.A., 2005, « Too Much Pay, Too Much Deference : Behavioural Corporate Finance, CEOs and Coporate Governance ? », *Florida State University Law Review*, vol 32, winter, p.673-762.
- Penrose E. G. (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, New York, Wiley.
- Pfeffer, J., 1972, « Size and Composition of Corporate Boards of Directors : The Organization and Its Environment », *Administrative Science Quaterly*, vol. 17, 2, p.218-228.
- Pfeffer, J., Salancik G.(2003), *The External Control of Organizations*, Stanford university press, 2003.
- Pfeffer, J., Salancik G., 1977, "Organizational Context and the Characteristics and Tenure of Hospital Administrators", *Academy Journal of Management*, p.74-88.

- Preston, J.B, Brown, W.A, 2004, « Commitment and Performance of nonprofit board members », *Nonprofit Management and Leadership*, vol. 8, n°4, p.333-348.
- Ritchie, W. J., and Kolodinsky, R. W., 2003, “Nonprofit Organization Financial Performance Measurement: An Evaluation of New and Existing Financial Performance Measures.” *Nonprofit Management and Leadership*, 13 (4), p.367–381.
- Saidel, J.R, Harlan, S.L., 1998, « Contracting and patterns of nonprofit governance », *Nonprofit Management and Leadership*, vol. 8, n°3, p.243-258.
- Schieb-Bienfait N., Urbain C., 2004, « L’entrepreneuriat social, une autre façon d’entreprendre ? », *Recma*, n°293, Juillet, p.68-92.
- Schlesinger, M., Mitchell, S., Grau, B.H., 2004, « Restoring public legitimacy to the nonprofit sector : a survey experiment using descriptions of nonprofit ownership », *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, vol. 33, n°4, p.673-710.
- Shleifer A. et Vishny R., 1997, « A Survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*, vol. 52, p.737-783.
- Shortell. S.M., 1989, « New Directions in Hospital Governance », *Hospital and Health Services Administration*, vol. 34, 1, p.7-23.
- Teboul P. (2004), Le management associatif : pâle imitation des pratiques de l’entreprise ou nécessaire mutation du secteur ?, *Juris-Association*, n° 305.
- Teece D.J., Pisano G. et Shuen A., 1997, « Dynamic Capabilities and Strategic Management », *Strategic Management Journal*, vol. 18, n° 7, p.509-533.
- Ulrich, D., and Barney, J. B., 1984, “Perspectives in Organizations: Resource Dependence, Efficiency, and Population.”, *Academy of Management Review*, 9 (3), p.471–481.
- Valéau P., 2003, « Différentes manières de gérer les associations », *Revue Française de Gestion*, 29-146, Septembre-Octobre, p.9-22.
- Weiner B. J. et J. A. Alexander, 1993, « Corporate and Philanthropic Models of Hospital Governance : A Taxonomic Evaluation », *Health Services Research*, vol. 28, 3, p.325-356.
- Wernerfelt B., 1984, « A Resource-Based View of the Firm », *Strategic Management Journal*, 5, p.171-180.
- Wirtz, P., 2005, « Meilleures pratiques » de gouvernance et création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite », *Comptabilité Contrôle Audit*, Mai, p.141-159

# International

*LAURENCE EBERHARD-HARRIBEY*

« LE DIALOGUE MULTI-STAKEHOLDERS : L'ÉMERGENCE D'UN MODÈLE EUROPÉEN DE GOUVERNANCE OU TENTATIVE DE RÉGULATION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE »



# INTERNATIONAL

## LE DIALOGUE MULTI-STAKEHOLDERS : L'EMERGENCE D'UN MODÈLE EUROPÉEN DE GOUVERNANCE OU TENTATIVE DE RÉGULATION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE.

*LAURENCE EBERHARD-HARRIBEY<sup>1</sup>*

*ENSEIGNANT CHERCHEUR-MANAGEMENT ET SCIENCE POLITIQUE*

*BORDEAUX ÉCOLE DE MANAGEMENT*

*RESPONSABLE DE LA CHAIRE*

*«DÉVELOPPEMENT DURABLE ET RESPONSABILITÉ DES ORGANISATIONS»*

*Résumé:*

*Depuis son Livre Vert (2002) intitulé “Promouvoir un cadre européen pour la Responsabilité Sociale des Entreprises”, la Commission européenne multiplie les communications et actions en matière de responsabilité sociale des entreprises (RSE). A partir des acquis de travaux de recherche ayant défendu l’hypothèse d’une spécificité de l’approche européenne en matière de RSE malgré le fait que le cadre communautaire est largement inspiré des thèses issues de l’école nord américaine de la Business Ethics, cet article tend à vérifier si les récents développements (en particulier la communication de la Commission de 2006) confirment ou non ce postulat. Or, ces derniers développements dans le cadre communautaire semblent plutôt confirmer le difficile compromis entre une vision de la RSE réduite à une action volontaire des entreprises et celle, au contraire appelant à un cadre politique général impliquant une dimension normative et législative.*

*Mots clés : Responsabilité sociale des Entreprises, régulation européenne, politique publique européenne, gouvernance.*

---

<sup>1</sup> laurence.harribey@bordeaux-bs.edu

## Introduction

En mars 2006, la Commission européenne a publié une communication sur le thème «Faire de l'Europe un pôle d'excellence en matière de RSE» appelant notamment à un partenariat nécessaire entre toutes les parties prenantes. Elle propose la constitution d'une Alliance européenne pour la RSE avec la prétention de constituer un cadre politique général pour des initiatives prises par les entreprises et autres organisations dans le domaine de la RSE. Depuis 2001 et la publication de son Livre Vert « Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises », la Commission européenne multiplie communications et actions sur le thème de la RSE. En octobre 2002, la Commission a mis en place le « *European Multi-Stakeholders Forum on CSR* », véritable plateforme européenne des parties prenantes en Europe et quelque part prélude à l'Alliance proposée dans la Communication de 2006. La RSE est ainsi devenue en quelques années un thème fréquent sinon récurrent dans le référentiel communautaire, le plus souvent associé à celui du développement durable. Des travaux récents ont montré que l'action communautaire en matière de Responsabilité Sociale, appuyée sur la méthode ouverte de concertation (MOC), sans être objet de politique publique en tant que tel, ouvre en tout cas la voie à des modifications possibles des grandes politiques communautaires et renforce le rôle de régulation que joue la Commission européenne (Verna, Harribey, 2006).

A la lumière des derniers développements de l'action communautaire en matière de RSE et en particulier des suites données à la Communication de 2006 et à l'Alliance européenne pour la RSE, l'objectif de cette contribution est de tenter de mesurer en quoi et jusqu'où le dialogue multi-stakeholders qui constitue la cheville ouvrière du dispositif européen, confirme ou non l'émergence d'un modèle de gouvernance européen qui transforme le niveau européen en un forum de confrontation, de marché politique entre intérêts publics et privés au milieu duquel la Commission européenne joue un rôle de régulation.

Nous nous attacherons dans une première partie à montrer les éléments qui permettent de parler d'une spécificité de l'approche de la RSE dans le cadre européen en particulier du point de vue de l'institutionnalisation de la méthode du management multi-stakeholder. Nous tenterons dans une deuxième partie, de montrer en quoi les derniers développements de politique communautaire tout en confirmant le positionnement de la Commission en médiateur/régulateur, confirment aussi le difficile compromis entre une vision de la RSE seul fruit de la volonté entrepreneuriale, et la RSE, paramètre parmi d'autres d'une politique plus large, supposant la régulation par l'autorité publique des règles du jeu économique et social. Mais ce ci avec une certaine ambiguïté ; en effet, curieusement la thématique de la RSE est portée par la Direction Générale Emploi et Affaires sociales et reste

très séparée des travaux relatifs à la gouvernance d'entreprise portés eux, par la Direction Générale Marché intérieur et services.

## **Une approche communautaire de la RSE qui cherche à priori à s'appuyer sur un dialogue multi stakeholders**

### **Le retard de la prise en compte du concept de RSE au niveau communautaire**

Si on restitue les textes communautaires relatifs à la RSE par rapport à l'émergence du concept au niveau international comme international, on se rend compte que l'Union européenne semble se situer en écho à ce qui se passe plutôt qu'en initiatrice. Certes la Commission européenne appelle les entreprises dès les années 90, à combattre l'exclusion sociale. Le Parlement de son côté, adopte une résolution en 1999, appelant à la mise en place d'un code de conduite contraignant pour les entreprises européennes concernant le respect des droits environnementaux, sociaux et humains. Mais il faut quasiment attendre l'Agenda social européen de la Commission, approuvé par le Conseil européen de Nice, (déc. 2000) pour voir inscrit dans un texte le « rôle que peut jouer la responsabilité sociale des entreprises dans la gestion des conséquences de l'intégration de l'économie et des marchés sur l'emploi et le domaine social et pour l'adaptation des conditions de travail à la nouvelle économie ». C'est en effet le Conseil de Nice qui en fait donne le feu vert à la Commission pour mettre en place dans le cadre de la DG de l'Emploi et des Affaires sociales, les bases d'un partenariat avec l'ensemble des partenaires concernés avec pour mission de concrétiser les réflexions de l'Agenda Social. Le Livre Vert (2001), «Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises», en sera la première traduction marquante.

Si sur le plan international, cette prise de conscience communautaire est tardive au regard de ce qui se passe dans d'autres instances internationales, on peut remarquer de la même manière que sur le plan intra-européen les initiatives communautaires viennent en prolongement d'initiatives nationales antérieures dans nombre d'Etats membres. Dès 1994 par exemple, le ministère danois des affaires sociales lance une campagne sur le thème de la RSE puis crée en 1998, le Centre de Copenhague sur la RSE. De même au Royaume Uni, « *The UK government gateway to Corporate Social Responsibility* » est créé en mars 2000, ainsi qu'un groupe interministériel pour améliorer et développer la coordination des actions gouvernementales dans le domaine. En France, la logique contenue dans le concept de RSE apparaît progressivement dans la législation avec la loi dite Barnier de 1995, puis loi dite LOADTT (loi d'Orientation pour l'aménagement et le développement durable du territoire) de juin 1999, et enfin la loi Nouvelles Régulations de l'Entreprise de mai 2001.

L'action communautaire en matière de RSE, qui apparaît clairement avec le Livre Vert (Commission européenne, 2001), peut donc être considérée comme un «point d'arrivée»<sup>2</sup>, point de convergence en quelque sorte, des initiatives privées et publiques. Le Livre Vert revendique ainsi un positionnement en « harmonie » avec le discours développé par le monde des affaires comme par nombre d'institutions nationales et internationales. Une approche européenne de la responsabilité sociale des entreprises doit être le « reflet et faire partie intégrante du cadre plus large dans lequel s'inscrivent les diverses initiatives menées par les organisations internationales ». On peut alors légitimement se poser la question de la spécificité ou non du discours communautaire qui paraît en fait reprendre pour l'essentiel les positions développées par le monde des affaires dans le cadre du WBCSD (World Business Council for Sustainable Development) tout en s'appuyant sur les référentiels développés par des Organisations internationales telles que l'OIT et sur les expériences menées dans les Etats membres.

### **Une définition communautaire de la RSE qui vient servir le référentiel de marché issu de l'AUE<sup>3</sup>**

L'étude de la genèse de l'action communautaire en matière de RSE par une analyse au plus près des textes communautaires relatifs à la RSE<sup>4</sup> et des acteurs qui les ont portés met en évidence une définition assez proche de celle qu'en donnent les entreprises européennes elles-mêmes, en particulier dans le cadre de l'UNICE

2 Expression empruntée à J.C. Thoenig, "L'analyse des politiques publiques", dans Leca J., Gratwitz M., *Les politiques publiques, Traité de Science Politique*, vol 4, Paris, PUF, 1985.

3 Nous entendons ici "référentiel" au sens de Jobert(1995) et Muller(1995) résumés par Surel(1988) comme la "mise en évidence d'un système cohérent d'éléments normatifs et cognitifs qui définissent dans un champ donné des visions du monde".

4 (1998) Proposition de directive du Conseil (COM (98)612) établissant un cadre général relatif à l'information et la consultation des travailleurs dans la Communauté européenne - (2001) Direction générale de l'emploi et des affaires sociales: Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises - *Livre vert* - (2001b) Communication de la Commission au Conseil, au Parlement européen et Comité économique et social - Promouvoir les normes fondamentales du travail et améliorer la gouvernance sociale dans le contexte de la mondialisation, COM/2001/0416 final - (2001 f) Le rôle de l'union européenne dans la promotion des droits de l'homme et de la démocratisation dans les pays tiers, Bruxelles, le 8.5.2001, COM (2001) 252 final - (2002.): Responsabilité sociale des entreprises: nouvelle stratégie de la Commission pour promouvoir la contribution des entreprises au développement durable, IP/02/985, 2 juillet - (2002b) : Communication de la commission concernant la responsabilité sociale des entreprises: Une contribution des entreprises au développement durable; COM (2002) 347 final - (2003) Rapport sur la communication de la Commission concernant la responsabilité sociale des entreprises: Une contribution des entreprises au développement durable (COM (2002) 347 – 2002/2261(INI)) 23 avril -



(Union of Industrial Employers' Confederation of Europe)<sup>5</sup> en particulier celle retracée dans l'avis de 1999 intitulé «Libérer le Potentiel d'emploi de l'Europe: la politique sociale de l'Europe à l'horizon 2000». On y note que la RSE relève d'une part de l'initiative propre des entreprises et qu'elle doit d'autre part, constituer une démarche volontaire parce qu'elle se justifie économiquement et qu'elle constitue une création de valeur pour l'entreprise qui la pratique. Dans le même ordre d'idée, le développement de relations positives avec la communauté locale, l'accumulation de capital social permet aux entreprises de stabiliser leur environnement extérieur et de créer de meilleures conditions de marché. Le Livre Vert de 2001 sera lui, clairement présenté comme l'aboutissement d'une préoccupation portée par les entreprises et reprendra des éléments textuels de ce même avis de l'UNICE en réaffirmant notamment « combien les entreprises européennes se considéraient partie intégrante de la société en adoptant un comportement socialement responsable car si leur objectif principal est bien la réalisation de profits, ce n'est pas leur seule raison d'être». On découvre dans ce qu'on peut qualifier de problématisation de la RSE au niveau communautaire ce que Padioleau a décrit pour les Etats-Unis (Padioleau, 1988).

L'argumentaire en faveur de la prise en compte de la RSE développé dans les textes communautaires, reprend pour l'essentiel tous les ingrédients développés par l'Union européenne depuis l'Acte Unique européen (Harribey, Verna, 2006) et l'affirmation du référentiel de marché renforcé dans le Marché Unique (Jobert, 1994). Le Livre Vert sur la RSE ne ferait finalement que s'inscrire dans le courant de cette lame de fond qui traverse l'action communautaire depuis l'AUE et dans la droite ligne du Livre Blanc de 1984 «Agir au service de l'emploi» qui pose le futur cadre de l'Acte Unique européen (Harribey, 2006). Pourtant, dès juillet 2002, dans une nouvelle communication, la Commission dresse les grandes lignes d'une stratégie européenne pour promouvoir la RSE comme contribution des entreprises au Développement Durable (Commission, 2002). Rappelant que la « principale fonction de l'entreprise est bien de créer de la valeur, dégageant ainsi des bénéfices pour ses propriétaires et actionnaires », la communication explique aussi la RSE comme le résultat de « nouvelles formes de pression sociale et commerciale induisant progressivement un changement dans les valeurs et les perspectives d'activité des entreprises ». La RSE devient alors une composante essentielle de la cohésion sociale et du développement durable tant au niveau local qu'international. La RSE peut alors être comprise comme un élément parmi d'autres, venant concourir à la mission beaucoup plus large de l'Union européenne, celle de la cohésion sociale et économique assurant le développement durable tel qu'énoncé lors du Sommet de Lisbonne.: « Devenir d'ici 2010 l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration quantitative de l'emploi et d'une plus grande

---

5 Aujourd'hui Business European

cohésion sociale ». Cette juxtaposition de la « croissance économique et de la cohésion sociale et spatiale » n'est pas nouvelle. Le préambule du Traité de Rome fixe pour objectif à la Communauté économique européenne « l'action commune pour le progrès social » et l'article 117 de ce même traité donne compétence à la Communauté pour « l'amélioration des conditions de vie et de travail ». La politique régionale, outil révélé de solidarité européenne au service d'un développement plus équilibré, a été fondée en 1975 au nom « d'un développement harmonieux du territoire communautaire », marquant par là une intervention de caractère public sur les mutations du territoire liées aux transformations structurelles de l'économie. Dans la déclinaison très économiste de l'Acte Unique européen, l'impératif de « cohésion économique et sociale » est très affirmé et se traduit par des réformes de fond comme celle des fonds structurels, la reconnaissance du dialogue social (confortée par le protocole social de Maastricht puis validée par le Traité d'Amsterdam) ou encore la Charte des droits sociaux fondamentaux des citoyens qui, d'abord approuvée sous forme d'une Déclaration solennelle de tous les États membres à l'exception du Royaume Uni, sera ensuite validée par le Traité de Nice. Dans la Déclaration finale du Conseil européen de Lisbonne, la RSE apparaît assez logiquement liée à l'ambition d'un développement durable. Les chefs d'État et de gouvernement font appel « au sens des responsabilités des entreprises dans le domaine social pour les bonnes pratiques liées à l'éducation et la formation tout au long de la vie, à l'organisation du travail, à l'égalité des chances, à l'insertion sociale et au développement durable ». Dans la continuité, le Conseil européen de Göteborg de juin 2001 énonce une « Stratégie européenne pour le Développement durable » et invoque le rôle des entreprises dans cette ambition. Dans cette perspective on peut rejoindre François Lepineux qui dans ses travaux récents, développe le thème de la cohésion sociale comme fondement normatif de la théorie des parties prenantes dans le cadre européen (Lepineux, 2006).

### **Le dialogue multi-stakeholder : cheville ouvrière du dispositif européen**

C'est dans cette perspective qu'il faut comprendre l'initiative de la Commission de créer un Forum européen rassemblant l'ensemble des parties prenantes en matière de RSE. La création de ce Forum, inscrite dans la communication de juillet 2002, est mise en place en octobre 2002. Il constitue un volet à part entière de la stratégie de la Commission en matière de RSE. Ce Forum, en rassemblant à la même table de discussion les représentants des réseaux d'affaires, organisations d'employeurs, syndicats des salariés et société civile s'est vu doté, dans la droite ligne du principe de Dialogue Social, d'une mission de concertation de deux ans. Comme le souligne le cahier des charges du Forum, en privilégiant une approche dite « *bottom up* », l'idée est d'inviter les entreprises et leurs parties prenantes

à développer des réponses communes à travers le dialogue et le partenariat. L'ensemble des partenaires sociaux déjà impliqués dans l'action communautaire ont participé aux travaux<sup>6</sup>. Le cahier des charges s'inscrit dans la continuité des préoccupations développées par la Commission et au service d'une vision globale, celle du développement durable comme donnée incontournable d'une Europe à la fois compétitive et solidaire.

L'institutionnalisation en quelque sorte de la méthode du management multi-stakeholder avec la création du Forum et l'implication de fait de l'ensemble des parties prenantes dans un programme de travail au niveau européen constitue déjà une première originalité. L'institutionnalisation de la concertation des parties prenantes sous la présidence de la Commission donne de fait une « mission » de médiateur à la Commission. Ce positionnement de la Commission remis dans le contexte de l'ensemble de l'action communautaire, donne à vocation de « médiation » une dimension qui va au-delà de la simple médiation. C'est là que le positionnement communautaire devient intéressant et différenciateur: la Commission (2002b) prend acte d'une « gouvernance inadéquate à l'échelon mondial et national qui rend légitime et nécessaire une action communautaire de régulation. La Communication de la Commission confirme non seulement la nécessité d'une régulation mais légitime le niveau communautaire pour la conduire : « la nécessité d'une promotion par les pouvoirs publics, des résultats obtenus grâce à la RSE découle aussi de la gouvernance inadéquate à l'échelon mondial et national ». La RSE devient alors un tout autre enjeu pour la Commission européenne.

---

6 UNICE ( Union of Industrial Employers' Confederation of Europe), CEEP (European Centre of Enterprises with Public Participation and of Enterprises of General Economic Interest), UEAPME (European Association of Craft, Small and Medium-sized Enterprises), Eurocommerce, CECOP (European Confederation of Workers' Cooperatives and Participative Enterprises), ERT (European Round Table of Industrialists), Eurochambres, CSR Europe, WBCD (World Business Council on Sustainable Development), ETUC (European Trade Union Confederation), Eurocadres/CEC (European Confederation of Executives and Managerial Staff), Social Platform (Platform of European Social NGOs), Green Eight (Group of 8 Environmental NGOs), BEUC (Bureau Européen des Unions de Consommateurs), FIDH (Fédération Internationale des Droits de l'Homme), Amnesty International, Oxfam/IIED, FLO (Fairtrade Labelling Organisations international).

## De la RSE à la nécessaire régulation européenne : la Commission européenne gendarme ?

### De la légitimité de l'action publique communautaire

Déjà dans le Livre Vert, tout en affirmant le rôle fondamental des entreprises, la Commission ne néglige pas pour autant le rôle de l'acteur public : « La responsabilité sociale de l'entreprise ne devrait néanmoins pas être vue comme un substitut à la réglementation ou à la législation concernant les droits sociaux ou les normes environnementales, y compris une nouvelle législation appropriée » (Commission européenne, 2001). La commission va même plus loin en ajoutant : « Dans les pays où de telles réglementations n'existent pas, les efforts devraient se concentrer sur la mise en place du cadre réglementaire ou législatif adéquat afin de définir une base équitable, à partir de laquelle les pratiques socialement responsables peuvent être développées. » Il y a dans cette prise de position des éléments qu'on retrouve dans les thèses des partisans de la régulation qui contestent le fait que les lois économiques suffisent à assurer le bon fonctionnement du marché (Padioleau, 1989, Kletz, 2002). Au contraire, ils postulent que le marché a besoin de conventions de référence. En d'autres termes, l'émergence du triptyque «RSE – développement durable – gouvernance » en tant qu'objet de politique publique, correspond peut-être à la prise de conscience que des déséquilibres de long terme sont possibles, et que ces déséquilibres sont plus le fruit du comportement des agents eux-mêmes plutôt que d'une intervention injustifiée de l'État. Déséquilibres qui s'accompagnent de l'émergence d'un modèle d'Etat «relationnel» (*relation state*) dans lequel les différents acteurs exercent une co-responsabilité pour les affaires publiques, ce que certains auteurs qualifient de «gouvernance relationnelle» recomposée entre entreprises, autorités gouvernementales et société civile (Midtun, 2005) ou encore de gouvernance collaborative (Zadeck, 2005).

En proposant un cadre communautaire de référence, validé par les parties prenantes, la Commission se pose en conciliateur, en agent de régulation entre des acteurs dont les vues peuvent diverger. Entre les entreprises qui préconisent un système de volontariat et considèrent toute réglementation comme contre-productive, les syndicats et organisations de la société civile qui au contraire appellent un cadre réglementaire, les investisseurs favorables aux agences de notations et systèmes de certification d'une part et les acteurs publics nationaux ou européens qui préconisent une harmonisation aux degrés divers d'autre part, la Commission se pose en médiateur garant d'un intérêt communautaire. En légitimant son action dans le sens d'un intérêt commun à converger, la Commission exerce là, presque naturellement, un rôle de régulateur, d'entrepreneur de décision politique que son statut l'a poussé

à développer depuis sa création (Majone 1996). Si l'action communautaire doit à la fois s'ancrer sur les principes fondamentaux établis dans les accords internationaux et respecter le principe de subsidiarité<sup>7</sup>, le cadre communautaire n'en est pas moins posé comme un cadre « naturellement judicieux » pour asseoir une politique de promotion de la RSE et bâtir un système fondé sur des objectifs « clairs et vérifiables » et garantissant « la crédibilité des pratiques socialement responsables des entreprises.

Au début des années 2000, les différents textes communautaires relatifs à la RSE pouvaient ainsi donner lieu à faire l'hypothèse d'une instrumentalisation de la RSE au service d'un rôle de médiation de la Commission et ceci dans deux directions essentielles. La reconnaissance tout d'abord de la nature volontaire de la RSE allait orienter logiquement l'action communautaire vers l'encouragement à l'échange d'expériences et de bonnes pratiques et au développement de programmes pilotes comme à la mise en place d'une politique de concertation avec l'ensemble des parties prenantes, à l'identification de mise en réseaux possibles et d'actions de coopération ciblées soit du point de vue sectoriel soit du point de vue territorial. La seconde direction était balisée par le souci de la Commission d'apporter une valeur ajoutée européenne se mesurant en « degré d'intégration et de coopération communautaire », renforçant ainsi la recherche de convergence, de mesure commune, et ouvrant la voie à un corpus législatif communautaire garant à la fois de conformité aux principes internationaux et d'harmonisation européenne. Nous faisons alors l'hypothèse que plus qu'une politique « spécialisée » de la RSE dans le champ communautaire, le cadre d'action développé par les instances communautaires et accompagné par les acteurs économiques et sociaux dans le cadre du Forum plurilatéral ouvrait plutôt la voie à des modifications des politiques communautaires par la prise en compte des composantes de la RSE (Harribey, 2006). Les principes du Dialogue Social pouvaient se voir renforcer dans la politique de l'emploi et des affaires sociales, la responsabilité en matière environnementale pouvait renforcer la légitimité d'une réglementation en matière environnementale, l'implication des collectivités publiques dans la RSE et le développement durable pouvait encourager l'insertion de critères de développement durable dans les marchés publics; enfin le renforcement des exigences en matière de RSE pour les grandes entreprises vis-à-vis de leurs fournisseurs pouvait plaider pour une

---

7 Le principe de subsidiarité est destiné à garantir que les décisions tiennent compte autant que possible de l'intérêt du citoyen et que des contrôles constants soient effectués afin de déterminer si des mesures communautaires se justifient à la lumière des possibilités existant au plan national, régional ou local. Il s'agit, plus spécifiquement, du principe selon lequel l'Union ne prend de mesures (à l'exception des domaines qui ressortent de sa compétence exclusive) que si celles-ci sont plus efficaces que les mesures prises au plan national, régional ou local. Il est étroitement lié aux principes de la proportionnalité et de la nécessité, qui stipulent qu'une quelconque mesure prise par l'Union ne doit pas aller au-delà de ce qui est nécessaire pour réaliser les objectifs du Traité (Source : Académie Syndicale Européenne)

politique de coopération intégrant des éléments de conditionnalité liés à la RSE<sup>8</sup>. Pourtant, en observant les avancées en matière de RSE sur le plan communautaire depuis ces trois dernières années, nous sommes amenés sinon à renoncer à cette hypothèse, en tout cas à la nuancer.

### **Une capacité de régulation controversée : la demi-mesure de la dernière Communication de la Commission (2006)**

La dernière Communication de la Commission de 2006 au titre ambitieux de « Mise en œuvre du partenariat pour la croissance et l'emploi : Faire de l'Europe un pôle d'excellence en matière de responsabilité sociale des entreprises » (Commission, 2006), semble marquer un recul au regard de la prétention de la Commission à favoriser un cadre réglementaire dans le domaine de la RSE: « La RSE est par essence, une démarche volontaire des entreprises, une approche réglementaire risquerait d'être contreproductive ». La Commission réaffirme qu'un comportement responsable des entreprises suppose d'aller au-delà des exigences minimales et des obligations imposées par les conventions collectives pour répondre à des besoins sociétaux. Traduire un modèle de RSE en corpus législatif conduirait à une vision réductrice de la capacité des entreprises à répondre aux enjeux sociétaux qui constituent la raison d'être de la RSE. En réaffirmant que « l'encouragement à la RSE reflète la nécessité de défendre des valeurs communes et d'augmenter le sens de la solidarité et de la cohésion », cette dernière communication conforte l'hypothèse de F.Lépineux de la cohésion sociale comme fondement de la théorie des parties prenantes (Lépineux, 2004). L'essentiel de la communication consiste à proposer parallèlement à ce qui existe déjà avec le Forum plurilatéral européen sur

8 Nous nous appuyons là sur nombre de textes qui ont émergé sur la même période dans le cadre communautaire notamment : (1998) Proposition de directive du Conseil (COM (98)612) établissant un cadre général relatif à l'information et la consultation des travailleurs dans la Communauté européenne. Règlement (CE) n° 1980/2000 du Parlement européen et du Conseil du 17 juillet 2000 établissant un système communautaire révisé d'attribution du label écologique, Journal officiel n° L 237 du 21/09/2000 p. 0001 - 0012 . Communication de la Commission au Conseil, au Parlement européen et Comité économique et social - Promouvoir les normes fondamentales du travail et améliorer la gouvernance sociale dans le contexte de la mondialisation, COM/2001/0416 final / Communication interprétative de la commission sur le droit communautaire applicable aux marchés publics et les possibilités d'intégrer des aspects sociaux dans lesdits marchés, COM(2001) 566 final Bruxelles, le 15.10.2001 / Communication interprétative de la commission sur le droit communautaire applicable aux marchés publics et les possibilités d'intégrer des considérations environnementales dans lesdits marchés, COM(2001) 274 final, Bruxelles, le 4.7.2001/ Le rôle de l'union européenne dans la promotion des droits de l'homme et de la démocratisation dans les pays tiers, Bruxelles, le 8.5.2001, COM (2001) 252 final

la RSE, la création d'une Alliance européenne qui constituera un cadre de politique générale. Les trois axes prioritaires sont révélateurs d'une approche essentiellement incitatrice plutôt que contraignante : la Commission s'engage à sensibiliser à la RSE et à mieux faire connaître les résultats positifs que peut engendrer une pratique responsable; elle assure vouloir soutenir et développer les coalitions de coopération ouverte et à assurer l'établissement d'un environnement favorable. D'une manière générale cette communication situe clairement la RSE dans le cadre de la politique générale de promotion de la compétitivité de l'économie européenne dans le cadre du nouveau partenariat pour la croissance et l'emploi. Si l'analyse détaillée de cette communication en comparant la structure et les termes avec les textes précédents ne tait pas totalement la dimension réglementaire possible en soulignant que la RSE ne constitue pas un remède miracle et qu'elle ne peut se substituer à l'action des pouvoirs publics, il semble bien toutefois qu'il y ait recul par rapport au début des années 2000.

Nul doute que cette communication de la Commission apparait fortement empreinte des débats et des coopérations mise en avant dans le cadre du Forum plurilatéral européen de la RSE venant conforter les analyses selon lesquelles les acteurs privés, structurés de manière sectorielle, tentent de s'imposer comme des acteurs incontournables de la régulation (Hauffer, 2001). Le Forum, porté essentiellement par des regroupements sectoriels et de type corporatiste, avait dans son rapport de 2004, donné neuf recommandations à la Commission que l'on pouvait regrouper en trois thèmes majeurs : trois recommandations relatives à la meilleure connaissance, la diffusion du concept de RSE et à l'échange d'expériences, trois autre recommandations relatives au développement des compétences pour permettre une meilleure intégration des fondements de la RSE dans les pratiques d'entreprise et les trois dernières recommandations relatives à l'environnement incluant l'environnement juridique et le rôle des autorités publiques. Lorsque deux ans plus tard, on analyse ce qui a été fait et ce qui est mis en exergue par les partenaires du Forum, sur les 269 initiatives entreprises, seulement 11% d'entre elles concernent des actions relatives à l'environnement réglementaire et à l'implication des autorités publiques alors que près de 55% concernent des coopérations dans le domaine des échanges d'expériences et de diffusion avec pléthore de tables rondes professionnelles ou interprofessionnelles sur une base géographique nationale ou le plus souvent régionale. En outre, si le Forum est constitué non seulement des entreprises par le biais essentiellement de leurs fédérations professionnelles, mais aussi d'organisations syndicales européennes, des ONG structurées au niveau européen et des institutions académiques et centres de recherche, l'examen détaillé des projets menés dans le cadre du Forum sont dans leur très grande majorité portés par des acteurs entreprises impliquant peu les organisations syndicales et rarement des parties prenantes dites non contractuelles. Le Forum semble avoir beaucoup plus constitué un lieu d'échanges d'expériences au sein des fédérations

professionnelles qu'une force de proposition concertée pour l'émergence d'un modèle social européen.

## **La séparation de fait « RSE - gouvernance d'entreprise » dans l'approche communautaire interroge sur la crédibilité**

Si la thématique RSE est portée par la DG Emploi Affaires Sociales, celle de la gouvernance d'entreprise est elle, essentiellement portée par la DG Marché intérieur et services. Cette séparation interroge quant à la capacité de la Commission à développer une approche globale de la RSE. Extraire toute la problématique de la gouvernance d'entreprise du champ de la RSE aboutit de fait à deux limites :

- D'une part dans le cadre de la DG Marché unique, la question de la gouvernance d'entreprise est de fait abordée essentiellement dans sa dimension de droit comparée tendant à « l'harmonisation des droits nationaux pour garantir le marché unique » sans toujours poser la question de sa contribution aux objectifs posés par le principe de la RSE. Ceci même si l'on doit noter que dans le cadre de la DG Marché intérieur, la thématique de la responsabilité n'est pas pour autant absente.<sup>9</sup>

- D'autre part, cette séparation de fait RSE / gouvernance d'entreprise dans l'approche communautaire se traduit de fait par une quasi-absence de la prise en compte de la gouvernance d'entreprise dans les travaux du Forum plurilatéral sur la RSE puis de la récente Alliance pour la RSE. Le thème de la transparence n'apparaît ainsi qu'en neuvième position des priorités de l'Alliance. De même aucun de la vingtaine de laboratoires de projets relatifs à la RSE initiés par l'Alliance ne concerne de fait la gouvernance d'entreprise.

### **Vers la remise en cause du cadre européen**

La communication de la Commission et la proposition de création de l'Alliance européenne pour la RSE ont par ailleurs été reçues de manière contrastée par les parties prenantes du Forum. Si l'UNICE (*Business European*) a accueilli très favorablement la communication, en particulier la réaffirmation du caractère volontaire de la RSE, les organisations non gouvernementales et les syndicats ont largement remis en cause l'évolution de l'action communautaire et ce qu'ils considèrent un retrait de la Commission en termes de proposition pour une démarche mixte associant action volontaire des entreprises et encadrement réglementaire. La confédération européenne des syndicats comme les ONG, sans remettre en cause le caractère volontaire de la RSE, ont réaffirmé qu'il est indispensable et fondamental que celle-ci soit encadrée par des lignes d'orientation à fixer au niveau européen.

<sup>9</sup> Voir notamment la Déclaration et recommandation du Forum européen du gouvernement d'entreprise du 27 juillet 2007 ouvrant la voie à une approche commune sur la gestion responsable des entreprises.



Ils ont critiqué une approche déséquilibrée, unilatérale de la RSE qui ne prend en compte que les points de vue d'un seul acteur, les entreprises par le biais des fédérations employeurs.

Ces parties prenantes ont été en partie rejointes par le parlement européen. Si celui-ci a été relativement mesuré et en phase avec la Commission au début des années 2000, il avait toutefois soutenu l'inscription de la RSE comme élément transversal des politiques communautaires et la nécessité d'une dimension législative. Une résolution de décembre 2006 sur la RSE et le rapport présenté par Richard Howitt en mars 2007 au nom de la commission de l'emploi et des affaires sociales du Parlement (Parlement, 2006), peuvent être analysés comme des textes beaucoup plus critiques sur les évolutions des actions communautaires relatives à la RSE. La résolution replace tout d'abord l'action communautaire dans le cadre des avancées du droit international issu de l'OIT, de l'OCDE, des codes de conduite élaborés dans le cadre des grandes organisations internationales. Même si par nature le droit communautaire est d'une nature largement plus contraignante que le droit des conventions internationales, ce recadrage de l'action communautaire au regard des textes internationaux n'est pas anodin. La critique sur l'action communautaire n'en est que plus incisive : la résolution souligne ainsi que les entreprises ne peuvent se substituer aux pouvoirs publics lorsque ceux-ci sont défaillants dans le contrôle du respect des normes sociales et environnementales. La commission Emploi et Affaires sociales rappelle que les actions menées en matière de RSE devraient «être promues en fonction de leur intérêt intrinsèque et non pour remplacer une réglementation qui peut être appropriée dans d'autres domaines». Le Parlement, soulignant le manque de transparence et d'équilibre qui a caractérisé les consultations en amont de la dernière communication de la Commission, demande clairement que le débat soit «dépolarisé». Il appelle à une participation plus équilibrée des parties prenantes et notamment de la société civile. Il demande de privilégier une approche volontariste avec des engagements contraignants plutôt que de favoriser la prolifération des initiatives volontaires qui au final, pourraient être perçues comme des obstacles. Il souligne notamment, les contradictions entre d'une part les stratégies de flexibilité du travail et de réduction des coûts suivies par les grandes entreprises, et d'autre part, parallèlement leurs engagements volontaires en matière de RSE. Pour le Parlement la crédibilité des initiatives dépend de l'engagement effectif à incorporer les normes et les principes reconnus internationalement. Logiquement, il fait un certain nombre de propositions notamment sur le plan réglementaire, invitant la Commission à proposer un cadre législatif dans un certain nombre de domaines : abus de la sous-traitance et de l'externalisation des travailleurs, norme européenne en matière d'étiquetage des produits sur les aspects des droits de l'Homme et des droits fondamentaux des travailleurs, mise en place d'un mécanisme de réparation en matière de RSE ou encore le renforcement des nouvelles dispositions (2004) en matière de marchés publics.

## Conclusion

Cette rétrospective de l'action communautaire et des textes qui la balisent, relue à la lumière des développements de ces deux dernières années, nous conduit à confirmer le difficile compromis dans le cadre communautaire, entre une vision de la RSE, seul fruit de la volonté entrepreneuriale et la RSE, paramètre parmi d'autres d'une politique plus large, supposant la régulation par l'autorité publique des règles du jeu économique et social. Si au début des années 2000. Certes, parce que la Communauté a depuis sa fondation, intrinsèquement lié dimension économique et sociale comme tous les textes originels en témoignent, le concept de la RSE intégré à l'action communautaire ne fait pas seulement figure d'une simple transposition de ce qui se passe au niveau international. En effet, et ce postulat reste d'actualité même au regard des derniers développements, la RSE peut donner prise et sens à l'action communautaire qui depuis son origine cherche à concilier développement économique de l'Union, cohésion sociale et communauté de destin. Mais il n'en reste pas moins qu'il ne semble pas que ce soit dans une politique publique communautaire en tant que telle que les modifications les plus importantes auront lieu. Plus qu'une politique «spécialisée» de la RSE dans le champ communautaire, l'hypothèse de recherche est plutôt celle de modifications des politiques communautaires sectorielles. La RSE, composante du développement durable et considérée comme telle par les autorités communautaires, s'affirmerait comme un élément de politique transversale qui peut avoir de réels effets, notamment avec l'émergence d'un corpus normatif et législatif. L'ensemble des politiques communautaires pourraient en quelque sorte être de manière de plus en plus forte, irriguée par le concept de RSE. Mais pour que cette transformation ait un réel impact, l'ensemble des acteurs devront bien à un moment donné répondre à la question du lien entre politique relative à la RSE et gouvernance d'entreprise ; sans quoi le dialogue multi-stakeholders resterait quelque peu artificiel.

## Bibliographie

Bowen, H.R (1953), *Social Responsibilities of the businessman*, New York, Harper and Row.

European Commission (2001), *The Commission Communication on the EU Strategy for Sustainable Development*, COM(2001)264.

European Commission (2001), *The Commission Communication promoting core labour standards and improving social governance in the context of globalisation*, COM(2001)416.

European Commission (2001), *Promoting a European framework for corporate social responsibility*, COM(2001)366- final (Green Paper).

European Commission (2002), *The Commission Communication concerning corporate social responsibility, a business contribution to sustainable development*, COM(2002)347.

European Commission (2006), *Mise en oeuvre du partenariat pour la croissance et l'emploi: Faire de l'Europe un pôle d'excellence en matière des responsabilités sociales des entreprises*, COM(2006) 136 final

European Multi-stakeholder Forum on CSR (2004), *CSR, Final Results and Recommendations*, Final Report.

European Multi-stakeholder Forum on CSR (2006), *CSR, Final Results and Recommendations*, Final Report.

Haufler, V. (2001), *A public role for the Private Sector: Industry Self regulation in a Global Economy*, Washington, DC, Carnegie Endowment for International Peace.

Harribey, L., Verna, G. , (2006) "Responsabilité sociale, développement durable et création de valeur : vers un nouveau référentiel communautaire européen ?", *Ethique Publique*, vol.8, n°2, pp 93-105.

Harribey, L., (2006), «Corporate social responsibility as a new paradigm in the European policy: how CSR comes to legitimate the European regulation process», *Corporate Governance The International Journal of Business in Society*, vol 6, n°4, pp 358- 368.

Jobert, B. (1994), *Le tournant néo-libéral en Europe*, Paris, L'Harmattan.

Kletz, P. (2002), «L'éthique des affaires doit-elle faire l'objet d'une connaissance préalable pour être mise en œuvre : les limites du dogmatisme dans la réflexion sur l'éthique en sciences de gestion», *Revue Française de Gestion*, N°35, pp. 139-171.

Lépineux F., (2006), «La RSE et le modèle socio-économique émergent», dans Rosé J.J. (dir), RSE et changement du contrat social, Bruxelles, de Boeck.

Lipotevski G. (1992), « Les noces de l'éthique et du business», Le Débat dans Problèmes Economiques, N°2276, 2-05-92, pp. 1-12.

Majone, G. (1996), La Communauté européenne, un Etat régulateur, Paris, Montchrestien.

Marks, G., Scharpf, F.W., Schmitter P., and Streeck W. (1996), Governance in the European Union, London, Sage.

Midttun, A. (2005), “Realigning Business, Government and Civil Society: Embedded Relational Governance Beyond the (Neo) Liberal and Welfare State Models”, Corporate Governance. The International Journal, vol 13, issue 4.

Muller, P. (1995), “Les politiques publiques comme construction d'un rapport au monde”, dans Faure, A., Pollet, G., Warin, P. (dir) La construction du sens dans les politiques publiques : débat autour de la notion de référentiel, Paris, L'Harmattan.

Padioleau, J.G. (1989), “L'éthique est-elle un outil de gestion ?” Revue Française de Gestion, Juin-Juillet, pp. 82-91.

Surel, Y. (1998), «Idées, Intérêts, Institutions dans l'analyse des politiques publiques», Pouvoirs, n°87, pp. 161-178.

Thoenig, J.C. (1985), «L'analyse des politiques publiques», dans Leca J., Grawitz M., Traité de Science Politique, Les Politiques Publiques, vol 4, Paris, PUF, pp. 1-60.

UNICE (1999), Liberate the potential employment in Europe: the social policy at the horizon of 2000, Position Paper.

Zadeck, S. (2005), “The Logic of Collaborative Governance”, Working Paper 3, The Corporate Social Responsibility Initiative, Kennedy School of Government, Harvard University.

# **PRIX IFA 2008 DE LA RECHERCHE EN GOUVERNANCE**

**29 mai 2008**

*Depuis sa création l'IFA a apporté une attention soutenue à l'évolution de la recherche sur les thèmes spécifiques à la gouvernance d'entreprise et sur les thèmes connexes. Le progrès des connaissances sur les institutions, procédures et techniques concernées par les processus de gouvernance d'entreprise et sur les comportements des acteurs qui les mettent en œuvre (ou parfois les subissent), est apparu indispensable à l'amélioration de ces processus et du système de gouvernance d'entreprise pris globalement. Cet intérêt de l'IFA envers la recherche en gouvernance d'entreprise a porté plus particulièrement sur les travaux menés dans notre pays ; ainsi le « Club recherche » de l'IFA, comme la Revue Française de Gouvernance d'Entreprise (RFGE), ont été créés dans la but d'être des lieux d'échanges et de dialogue entre la communauté des chercheurs et celle des praticiens.*

*Le Prix IFA récompensant un excellente thèse soutenue dans le domaine de la gouvernance d'entreprise s'inscrit dans cet ensemble d'initiatives. Créé en 2006, il en est à sa troisième édition. Ces trois premiers épisodes permettent, comme pour tout processus séquentiel, d'en esquisser la structure, d'en apprécier les caractéristiques et l'évolution.*

*Nous commencerons par présenter quelques observations sur la « cohorte » qui se dessine et sur les thèmes de recherche qu'elle exprime. Nous terminerons par quelques réflexions sur les évolutions futures.*

## **Caractéristiques relatives aux candidats**

Le nombre de candidats/thèses proposés(e)s pour le prix 2008 est de treize, le même nombre qu'en 2007 ; il y en avait onze en 2006; on peut penser que nous entrons dans un « régime de croisière » du Prix IFA, mais, comme on le verra, le potentiel de thèses éligibles nous paraît loin d'être atteint.

Les candidats de 2008 se répartissent entre cinq hommes et huit femmes ; en 2007 nous avons exactement la même répartition (5 hommes / 8 femmes) et, pour la première année, en 2006, il y avait quatre hommes et sept femmes. Au total, quatorze hommes et vingt-trois femmes ; ces dernières, à défaut d'être majoritaires dans les acteurs de la gouvernance, en sont déjà des observatrices privilégiées....

L'âge des candidats 2008 s'étage de vingt huit ans (naissance en 1980) à quarante huit ans (1960), l'âge médian/modal étant trente et un ans (1977). Les thèses ayant été soutenues en 2007, l'âge médian était alors de trente ans, ce qui correspond aux données observables dans le secteur « Economie-gestion ». Pour les éditions précédentes, ces éléments sont comparables

Compte tenu de l'année d'obtention du DEA (devenu master recherche), la durée médiane/modale des thèses présentées au prix 2008 est de cinq ans, avec aucune en trois ans et une seule en quatre ans ; en revanche plusieurs au-delà de cinq ans (jusqu'à huit !). Les années précédentes, on observait déjà ces caractéristiques : pas ou peu de thèses en trois-quatre ans, une majorité en cinq-six ans, certaines s'étirant au delà jusqu'à dix ans ! Ces durées sont plus élevées que la norme officielle (trois années après un master), mais proches de celles observées dans beaucoup de disciplines du secteur SHS lato sensu. Dans certains cas, ce parcours doctoral est mené en parallèle avec d'autres parcours diplômants (avocat, expertise comptable...), voire en relation avec l'exercice d'une activité professionnelle.

Tous les candidats proviennent des Ecoles doctorales (E.D.) françaises, mais environ un tiers d'entre eux ont commencé leurs études supérieures à l'étranger : principalement Maroc, Tunisie et d'Afrique sud Sahara, avec quelques candidats originaires d'autres pays : Liban, Canada, Roumanie, Chine. Le Prix IFA s'internationalise lentement....

Les Ecoles doctorales dont sont issues les thèses sont ;

- parisiennes pour la moitié d'entre elles (18 thèses) : *Paris 1 (4), Dauphine (7), Paris Ouest (3), Paris Est (2), CNAM (2)*
- provinciales pour l'autre moitié (19 thèses) réparties dans tout l'Hexagone : *Aix-Marseille (4), Bordeaux (2), Clermont-Ferrand (1), Dijon (3), Grenoble (1), Lyon (2), Nancy (2), Nice (1), Orléans (1), Strasbourg (1), Toulouse (1)*

Cette répartition dessine une carte de France dans laquelle ressortent quelques sites particulièrement actifs dans le domaine de la GE, liés à des laboratoires et équipes spécialisées sur les items concernés ; ainsi à Aix, Bordeaux, Dijon, Lyon

On observera que ces E.D. sont souvent l'objet d'une coopération Ecoles-Universités : *HEC avec Paris 1, ESSEC et ESCP-EAP avec Paris Ouest, EML avec Lyon 3*.

## Caractéristiques relatives aux thèses

Les champs disciplinaires affichés des thèses (sections du Conseil National des Universités - CNU) sont, très largement (vingt huit sur les trente sept thèses) les « sciences de gestion » (section CNU 06), avec seulement trois thèses affichées en « sciences économiques » (section CNU 05) et six en « droit privé » (section CNU 01). Cet affichage, bien qu'administrativement obligatoire, ne doit pas être surestimé ; plusieurs des thèses étant en fait pluridisciplinaires. Le rattachement est, en pratique, celui du directeur de thèse et/ou de la filière de formation doctorale concernée. Il reste que le champ principal des travaux menés en gouvernance d'entreprise, se rattache aux disciplines de gestion, notamment à la finance ; cette dernière tendant, au demeurant, à devenir une discipline autonome.

Les thèmes étudiés dans les différentes thèses soutenues entre 2004 et 2007 sont intéressants à analyser, car ils dessinent une carte thématique qui est révélatrice des tendances de la recherche.

On retrouve certains thèmes récurrents d'une année sur l'autre :

- la structure et le dispositif de gouvernance d'entreprise et notamment le rôle du conseil d'administration
- les relations gouvernance-stratégies-performances
- les dirigeants (relations avec la gouvernance d'entreprise, rémunération...)
- les catégories d'actionnaires (investisseurs institutionnels, actionnariat salariés...)
- l'information financière et les dispositifs de contrôle

D'une année sur l'autre, apparaissent parfois de nouveaux thèmes : liés à un mode de financement (ex : capital risque), à un type de comportement (ex : émotions du dirigeant), à une organisation particulière (ex : mutuelle), à une focalisation sectorielle (ex : le sport professionnel).

Les terrains étudiés sont, dans la quasi totalité des cas, situés en France, notamment via les sociétés cotées en Bourse et astreintes à communiquer une information conséquente. Les méthodologies mises en œuvre dans les thèses présentées relèvent, pour la plupart, de l'approche standard (dite « hypothético-déductive ») : état de l'art, analyse théorique, formulation d'hypothèses, vérification empirique (via notamment des tests économétriques)....

## Réflexions sur les orientations futures

Il n'est évidemment pas question, pour l'IFA ni pour la RFGE, de donner des « prescriptions » en matière de recherche sur la gouvernance d'entreprise, même sur les problèmes qui lui semblent non résolus ou que ses membres mettraient en débat. Pour répondre à de telles demandes circonstancielles, au demeurant légitimes, il existe des réponses appropriées, via divers canaux (consultations demandées à des spécialistes, contrats d'études, stages de master<sup>1</sup>...). En revanche, la production de thèses relève du « temps long » et ses finalités correspondent à l'élévation générale du « stock » de connaissances dans un champ donné du savoir et à la formation des futurs enseignants-chercheurs dans ce champ.

Aussi les quelques réflexions qui suivent doivent être considérées comme de simples recommandations de bon sens tirées de l'expérience des premières sessions du prix IFA et non comme des directives sur les programmes de recherches à mener et a fortiori sur les sujets à traiter.

La première recommandation concerne les champs disciplinaires. Même si les « sciences de gestion » (section CNU 06) sont elles-mêmes diverses (comptabilité-contrôle, finance, stratégie, ressources humaines, systèmes d'information...), il conviendrait d'élargir le spectre des disciplines concourant au prix sur la GE. Les thèses issues de l'économie et du droit sont encore trop peu nombreuses, bien qu'appréciées<sup>2</sup> ; au-delà une diversification vers d'autres champs disciplinaires (sociologie et science politique, histoire, sciences cognitives...) paraît souhaitable pour explorer les thèmes de la gouvernance d'entreprise dans leurs différentes dimensions.

Au plan géographique, si le prix IFA commence à être connu dans les milieux académiques français, il conviendrait d'encourager des candidatures en provenance de programmes doctoraux d'autres pays, notamment de l'espace francophone (Belgique, Québec...). Par ailleurs, le problème de la langue, particulièrement prégnant dans le secteur « économie-gestion » pour lequel la langue anglaise domine<sup>3</sup>, a amené le jury du prix IFA à accepter, pour les futures sessions du prix, d'une part les thèses soutenues en France (en français ou en anglais), d'autre part les thèses francophones d'autres pays.

Au plan des durées de thèse, si on peut comprendre que la norme théorique de trois

1 Les stages professionnels de fin de master (Ecoles ou universités) permettent souvent d'explorer, d'approfondir, voire d'expérimenter un item précis ; l'IFA envisage de décerner une récompense particulière aux meilleurs mémoires de master, indépendamment du présent prix de thèse.

2 Ainsi les lauréats pour 2007 et pour 2008 ont été des docteurs en droit (section CNU 01)

3 Ainsi certains établissements, universitaires comme l'Ecole d'Economie de Toulouse ou du haut enseignement commercial (ESSEC...) ont opté pour l'anglais comme langue de travail usuelle de leurs programmes doctoraux.



# PALMARÈS 2008 DU PRIX IFA

LA LAUREATE 2008

*Marina Teller*

Pour sa thèse soutenue le 23 novembre 2007

**«L'information communiquée par les sociétés cotées :  
analyse juridique d'une mutation»**

à l'Université de Nice Sophia Antipolis sous la direction du Pr. Gilles J. MARTIN

*“ Le droit des sociétés cotées connaît, depuis les scandales financiers des années 2000, un bouleversement sans précédent. Les obligations d'information ont changé de nature et ont acquis de nouvelles fonctions : l'information est devenue une technique normative d'organisation de la société cotée, qui est selon les cas une technique de délation, de prévention des conflits ou de management. Mais le changement n'est pas sans risque : l'émergence de contentieux juridiques nouveaux ou à prévoir invite à reconsidérer la régulation de la communication des sociétés cotées sur les marchés réglementés.”*

LES FINALISTES *par ordre alphabétique*

*Aïef Boughanmi*

Pour sa thèse soutenue le 25 juin 2007

**«Droit, gouvernance d'entreprise et structure du système financier :  
analyse économétrique du cas français»**

à l'Université de Nancy 2 sous la direction du Pr. Bruno DEFFAINS

*Céline Du Bois*

Pour sa thèse soutenue le 27 octobre 2007

**«Rôle des conflits d'agence, de la structure d'actionnariat et des mécanismes de gouvernance  
sur les politiques de distribution : application aux décisions de dividende et de rachat d'actions  
des sociétés françaises cotées»**

à l'Université Paul Cézanne – Aix Marseille III sous la direction du Pr. Pierre BATTEAU

*Isabelle Pignatel*

Pour sa thèse soutenue le 23 novembre 2007

**«Liens personnels entre les sociétés, contrôle et gouvernance»**

à l'Université Paul Cézanne – Aix Marseille III sous la direction du Pr. Claude BENSOUSSAN

**Tous ces travaux sont disponibles à la consultation sur le site [www.ifa-asso.com](http://www.ifa-asso.com)  
Rubrique Club Recherche**

années soit difficile à respecter dans le secteur SHS, compte tenu des contraintes spécifiques de la recherche dans les champs scientifiques concernés, les durées observées nous paraissent préoccupantes et, sauf circonstances particulières (ex : thèses menées en parallèle avec une activité professionnelle), ne devraient pas être encouragées.

Au plan des terrains et méthodes de recherches, on a observé la prédominance des approches standards, de type tests économétriques sur données boursières françaises. On comprend cette option liée aux conditions d'accès aux données, mais on s'approche ici ou là de la saturation, comme on a pu le voir aux USA. Il serait souhaitable d'encourager d'une part des recherches comparatives, d'autre part des approches moins conventionnelles (ex : études cliniques).

Enfin, au plan des « postures de recherche », l'universitaire que je suis ne peut que recommander aux doctorants de ne pas hésiter à être audacieux, au sens de Kant qui exhortait ainsi son lecteur : « Aie le courage de te servir de ton propre entendement ». La gouvernance des entreprises – et au-delà des organisations humaines finalisées – n'est pas seulement objet de description, d'analyse et de réplique de « bonnes pratiques », elle est, avant tout, un questionnement sur les voies et moyens du « vivre ensemble » adaptés aux contraintes et défis de notre époque.

*ROLAND PEREZ*

# Point de vue

*ERIC PICHET*

« L'AFFAIRE DE LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE :  
QUELLES LEÇONS EN TERMES DE GOUVERNANCE ? »

*PAUL LAMY*

« LE STATUT DU REPRÉSENTANT PERMANENT D'UNE PERSONNE MORALE  
ADMINISTRATEUR EST-IL LE MÊME QUE CELUI D'UN ADMINISTRATEUR  
EN NOM PROPRE ? »

*AVERTISSEMENT :*

*La Revue Française de Gouvernance d'Entreprise  
n'entend donner aucune approbation ni improbation aux  
opinions émises dans ces articles : ces opinions doivent être  
considérées comme propres à leurs auteurs et n'engagent  
que leur responsabilité.*



# POINT DE VUE

## L’AFFAIRE DE LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE : QUELLES LEÇONS EN TERMES DE GOUVERNANCE ?

*Eric PICHET<sup>1</sup>*

*PROFESSEUR DE FINANCE À REIMS MANAGEMENT SCHOOL  
ET BEM- BORDEAUX MANAGEMENT SCHOOL.  
ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT*

### *Résumé :*

*La plus forte perte de trading de l’histoire des marchés financiers a frappé, en janvier 2008, la Société Générale (SG), établissement bancaire pourtant considéré comme un pionnier de la gestion des produits dérivés et de la maîtrise des risques de marché. La généalogie de cette perte, tout comme la manière dont la banque, via son Président M. Bouton et son Conseil d’administration (CA), a géré la situation sont riches d’enseignements de tous ordres. Nous ne nous intéressons ici qu’aux leçons à en retenir pour une meilleure gouvernance des grandes banques internationales cotées. Ces leçons – positives ou négatives d’ailleurs – sont de 3 ordres et concernent le mode de communication vis-à-vis des régulateurs, des marchés et des actionnaires ; l’organisation du contrôle interne et son rattachement direct au Conseil d’administration ; enfin l’organisation du Conseil d’administration et sa composition, notamment le rôle que devrait y jouer le comité de gestion des crises, qui gagnerait à acquérir un statut et des frontières mieux délimités au sein du Conseil d’administration.*

### *Mots clés :*

*Gouvernance, conseil d’administration, comité de gestion des crises, banques, marchés boursiers.*

---

<sup>1</sup> [eric.pichet@wanadoo.fr](mailto:eric.pichet@wanadoo.fr)

« Dans l'histoire de la finance, on a détourné beaucoup plus d'argent avec un stylo qu'avec un revolver. »

## Introduction

A l'origine de l'évaporation de pas moins de 4,9 milliards d'euros, J. Kerviel a fait une rentrée tonitruante dans le (grand) livre des records des pertes enregistrées sur les marchés, détrônant à la fois – excusez du peu – Brian Hunter, ce Canadien qui en septembre 2006 a fait perdre 6 milliards de dollars à son *hedge fund* sur les marchés à terme du gaz naturel, le courtier japonais Yasuo Hamanaka, qui avait - quelque peu naïvement il faut bien l'avouer - tenté en 1996 de soutenir le cours du cuivre par ses achats chez Sumitomo (- 2,6 milliards de dollars), le céléberrissime Nick Leeson, de chez BARINGS (-1,2 milliards de dollars en 1995), et même les mythiques frères Hunt, qui avaient tenté – et perdu – le pari fou d'un corner sur l'argent-métal en 1980<sup>2</sup>. Outre qu'elle a frappé l'opinion publique<sup>3</sup> (on le serait à moins), la désormais célèbre affaire Kerviel, rendue publique le 24 janvier 2008 par la SG, soulève de nombreuses et intéressantes questions théoriques et pratiques pour les chercheurs, que ce soit dans les domaines de la finance, de la communication financière, de la gestion des risques, de l'analyse économique et du risque systémique, ou encore de la comptabilité<sup>4</sup>, et

2 Dans ce qui fut probablement la plus grande tentative de corner de l'histoire boursière (le cours de l'argent-métal est passé de 5 dollars à 40 dollars avant de retomber brutalement) les frères Hunt ont perdu environ 2 milliards de dollars dans l'effondrement déclenché par la modification des règles de marché par le Chicago Mercantile Exchange.

3 On soulignera d'ailleurs l'impact considérable de l'affaire Kerviel sur le net, le trader étant devenu instantanément une sorte de Che Guevara de la finance dans l'esprit de ses aficionados, créant un événement paroxystique aussi inattendu que démesuré, comme en génère régulièrement ce medium. Bien entendu l'offre éditoriale des « quick book » a réagi au quart de tour, Pierre-Antoine Delhomais, journaliste au Monde, coiffant ses trois concurrents sur le fil, avec la sortie de « Cinq milliards en fumée », un livre de « réflexions » sur l'affaire paru dès le 25 mars 2008.

4 Rappelons que la perte de 4,9 milliards a été constatée le 20 janvier 2008, puis rendue définitive par le débouclage des opérations du 21 au 23 janvier 2008 inclus, et qu'au 31 décembre 2007, la position de J. Kerviel dégageait une plus-value latente de 1,4 milliards. Ce n'est donc qu'en invoquant un événement exceptionnel établi avant l'arrêté des comptes de l'exercice (clos le 31 décembre 2007) et concernant des « mécanismes qui s'étaient principalement développés pendant tout l'exercice 2007 et qui s'étaient poursuivis jusqu'à leur découverte en janvier 2008... » que la Société Générale a pu rattacher la perte comptable à l'exercice 2007. Les normes IAS 10 (Événements postérieurs à la date de clôture) et IAS 39 (Instruments financiers, comptabilisation et évaluation) auraient pu, au contraire, conduire à enregistrer un produit complémentaire avant impôt de +1 471 millions d'euros dans le résultat consolidé de l'exercice 2007 et à présenter en annexe des comptes 2007 une information sur la perte avant impôt de -6 382 millions d'euros qui devait être enregistrée dans le résultat consolidé 2008. Mais pour l'information de ses actionnaires et du public, le Groupe a estimé que cette présentation

même de la fiscalité<sup>5</sup>. Sans oublier, *last but not least*, les Sciences de gestion : à cet égard, par une double ironie de l'histoire, la mésaventure de la SG est d'autant plus piquante que cette banque a toujours incarné une forte expertise, sur les produits dérivés<sup>6</sup>, et que son président, M. Bouton, s'est naguère illustré comme l'auteur

---

eût été contraire à l'objectif des états financiers décrit dans le cadre des normes IFRS, et a considéré que, pour parvenir à image fidèle de sa situation financière au 31 décembre 2007, il était plus approprié de constater dans le résultat consolidé de l'exercice 2007, en l'isolant, l'intégralité des conséquences financières des opérations conclues dans le cadre des activités non autorisées. C'est donc conformément aux paragraphes 17-18 de la norme IAS 1 (Présentation des états financiers) que le Groupe a décidé de s'écarter des normes IAS 10 et IAS 37 en comptabilisant une provision pour le coût total des activités non autorisées intitulée « Pertes nettes sur activités de marché non autorisées ».

5 Outre la question de l'exercice d'affectation de la perte fiscale (si elle devait être rattachée à l'exercice 2007, elle obligerait le Trésor à rembourser environ 1 milliard d'euros d'acompte déjà versé), la déductibilité de la perte couverte par la provision n'interviendra qu'au titre du résultat imposable de l'exercice 2008 ; en conséquence, sur la base de cette provision, un impôt différé actif de 2 197 millions a été enregistré dans le résultat estimé de l'exercice 2007. Selon la Société Générale (Document de référence déposé auprès de l'AMF le 10 février 2008 dans le cadre de l'augmentation de capital, page 32), cette « position fiscale s'appuie tant sur la législation que sur la jurisprudence, et a été confortée par l'opinion de plusieurs consultations d'avocats spécialisés en fiscalité. » Or, la question de la déductibilité fiscale en elle-même n'est ni simple ni acquise : sur ce point le Conseil d'Etat a rendu un arrêt fort intéressant le 5 octobre 2007 en faveur de la Société ALCATEL qui opposait le fisc, arrêt qui servira utilement les intérêts de la SG dans d'éventuelles discussions avec l'administration fiscale sur la question de savoir si cette perte est un acte anormal de gestion rendu possible par la mauvaise organisation et la défaillance des dispositifs de contrôle. On sait que les juges du CE refusent de porter une appréciation sur le fonctionnement du contrôle interne au nom du principe fiscal cardinal de non-immixtion dans la gestion de l'entreprise (sur ce point, voir les excellentes conclusions du Commissaire du Gouvernement Nathalie ESCAUT, notamment in Revue de droit fiscal n° 6, 7 février 2008, page 60). Toutefois, en cas de défauts de fonctionnement manifestes des systèmes de contrôle interne, on peut considérer que la charge résultant d'une fraude devient anormale, car elle est due à une insuffisance de contrôle. Tel semble bien être le cas à la Société Générale, et le Conseil d'Etat ne repousse pas définitivement l'argument de l'administration fiscale. C'est toute la différence avec l'affaire ALCATEL, à propos de laquelle le Conseil d'Etat précise que « les circonstances ne révèlent pas un comportement délibéré ou une carence manifeste des dirigeants de la société dans l'organisation du département de contrôle ou dans la mauvaise mise en œuvre des dispositifs de contrôle qui serait à l'origine, directe ou indirecte, des détournements », et que « dans ces conditions, les détournements doivent être réputés avoir été commis à l'insu de la société ». La notion de « carence manifeste » sera donc au centre du contentieux probable entre le fisc et la SG sur la déductibilité fiscale de la perte : affaire à suivre, comme on le voit...

6 La Société Générale a toujours été en pointe dans le domaine des produits dérivés depuis la création de ce département qui gère pour compte propre des positions complexes sur les options et les contrats à terme depuis le milieu des années 80 et qui représente une part significative de son Produit net bancaire. Début 2008, elle employait à cette activité 2 500 traders qui traitaient 500 000 opérations par jour. A tel point que le magazine RISK avait cru judicieux, quelques jours avant qu'éclate l'affaire Kerviel, de nommer la Société Générale « banque de l'année 2007 »...

d'un rapport éponyme<sup>7</sup> de référence en France sur les bonnes pratiques à appliquer en matière de bonne gouvernance des sociétés cotées...

Après avoir retracé brièvement les péripéties qui ont conduit au drame que l'on sait, nous tenterons de répondre à quelques-unes des principales interrogations qu'il suscite : comment un trader a-t-il pu poursuivre pendant des mois des opérations frauduleuses de cette ampleur sans que personne (ni les shérifs du contrôle interne de la banque ni les Marshals des autorités de tutelle) ne vienne arrêter sa chevauchée solitaire ? Et, une fois découvert l'ampleur du trou laissé dans les coffres, la gestion de la crise a-t-elle été conforme au code de conduite qu'une banque se doit de respecter envers ses actionnaires, ses clients et sa tutelle ?

Nous nous arrêterons tout d'abord sur le problème de la transparence de l'information financière. Nous serons ainsi en mesure de procurer au lecteur, à partir de l'analyse des questions relatives au contrôle interne et à la communication, un éclairage holiste sur l'affaire, puis un diagnostic dont nous tirerons enfin les leçons en termes de gouvernement d'entreprise, en proposant quelques améliorations utiles à la bonne gouvernance des grandes banques internationales cotées.

## Autopsie d'une catastrophe

Si, en 2006, seules des opérations marginales ont dépassé la limite de risque autorisé de J. Kerviel (125 millions € en arbitrages), dès juillet 2007 ses positions globales nettes atteignent près de 30 milliards €, avec, au plus fort de la crise des *subprimes*, une perte potentielle de 2 milliards €. En décembre 2007, sa position nette aurait dû faire apparaître une plus-value de 1,4 milliards, méticuleusement masquée par le « *rogue trader* » dépassé par les événements. En janvier 2008, J.Kerviel prend encore des positions sur 50 milliards € sur le contrat à terme EUROSTOXX (30 milliards €), le contrat DAX (18 milliards €) et le contrat FTSE (2 milliards €) sur le marché à terme d'instruments financiers de Francfort l'EUREX.

On constate que, comme dans une tragédie classique, la « crise » a longtemps couvé souterrainement, avant d'éclater subitement, *ex abrupto*, le 18 janvier 2008 et de se dénouer ensuite en quelques jours (du 21 au 23 janvier 2008).

---

7 On sait que les codes de bonnes conduites de GE français sont, par une sorte de tradition, chasse gardée des présidents de la Société Générale, puisqu'après le rapport VIENOT I en 1995, les milieux d'affaires ont rédigé les rapports VIENOT II en 1999, puis Bouton en 2002.



## Une crise à huis-clos

C'est le vendredi 18 janvier 2008 que le *middle-office* de la SG s'avise – enfin – de l'existence d'une opération anormalement élevée. Notons au passage que c'est le dispositif de BALE II<sup>8</sup> qui a permis de détecter la fraude. En inscrivant une contrepartie (un établissement bancaire) dont le risque a fait exploser le calcul du ratio COOKE selon les normes réglementaires BALE II, il a augmenté de 3 milliards € la pondération en capital nécessaire pour garantir l'opération, soit plus de 10% des fonds propres de la banque, attirant ainsi l'attention du contrôle qui, de fil en aiguille, a fini par découvrir le pot aux roses.

La hiérarchie directe de l'opérateur contacte alors la direction de la SG et une équipe de vérification interne *ad hoc* est constituée. Dès le samedi 19 janvier, la Direction a confirmation du caractère fictif de nombre d'opérations.

Le dimanche 20 janvier 2008, en début d'après-midi, une réunion de routine du comité des comptes de la SG s'apprêtait à examiner les résultats de 2007 et les décotes de valorisation qui devaient être passées dans les comptes, préalablement à la tenue du CA, convoqué (de longue date) le même jour à 18h30. C'est alors que le Président de la Société Générale a informé le comité de l'affaire. Lorsque le Conseil d'administration s'est réuni à son tour à 18h30, M. Bouton lui a expliqué « qu'il n'était pas possible de communiquer sur les résultats estimés 2007 compte tenu de la découverte de problèmes sur certaines activités de marché qui pourraient conduire à des pertes substantielles »<sup>9</sup>. Sans autres éclaircissements... Le Président confie en coulisses : « J'ai bien entendu présenté ma démission au CA, qui a longuement délibéré et a immédiatement (sic).décidé de la refuser Il m'a demandé de faire face à cette situation difficile et de remettre le groupe sur la voie d'une croissance rentable »<sup>10</sup>.

Confirmé dans ses fonctions, et chargé par le CA de gérer au mieux la crise, M. Bouton entreprend aussitôt d'appliquer la décision annoncée en début d'après-midi

---

8 Pour mémoire, en 1998, le Comité de BALE sur le contrôle bancaire, qui réunit les représentants des banques centrales des 13 grands pays développés a déterminé le ratio COOKE qui fixe les fonds propres que les banques doivent posséder en regard de leurs engagements (8%), en 2004, le Comité de BALE a publié de nouvelles recommandations sous le nom de BALE II ou ratio McDONOUGH, qui modifiaient principalement le périmètre et le calcul des actifs pour prendre en compte les risques de marché, ce qui a fait dire à M. Trichet à propos de la crise des subprimes et de l'affaire Kerviel le 23 janvier : « Si les accords BALE II avaient été mis en œuvre plus activement et plus rapidement des deux côtés de l'Atlantique, les difficultés que nous connaissons actuellement auraient été probablement en partie évitées », in *Le Monde Economie* du 5 février 2008, page II.

9 Document de référence déposé auprès de l'AMF le 10 février 2008 dans le cadre de l'augmentation de capital, page 27.

10 Daniel Bouton, repris par *Les Echos*, vendredi 25 janvier, page 34.

devant le comité des comptes : déboucler au plus vite la position, ce qui interviendra entre le lundi 21 et le mercredi 23 janvier.

### Un dénouement rapide

La décision de M. Bouton de solder la position, dans des marchés très volatils, a été non seulement immédiate (dès la découverte de celle-ci), mais rondement menée, puisque cette position de 50 milliards d'euros a été débouclée en 3 jours seulement<sup>11</sup>.

% volume des positions débouclées	EUROSTOXX	DAX	FTSE
21 janvier 2008	8.1%	7.8%	1.7%
22 janvier 2008	6.8%	5.7%	3.1%
23 janvier 2008	5.9%	6.1%	0%

C'est une fois la position close que le CA s'est à nouveau réuni, le 23 janvier, et a été informé des faits et de leurs conséquences, qui l'ont déterminé à lancer une augmentation de capital de 5,5 milliards d'euros.

Le Conseil d'administration exerce alors son rôle, en multipliant les réunions (le CA s'est réuni 4 mercredis de suite à partir du 23 janvier 2008). Lors de sa séance du 30 janvier, il constitue un comité spécial, présidé par Jean-Martin Folz et composé de MM. Jean Azema, Jean-Martin Folz et Antoine Jeancourt-Galignani (tous administrateurs indépendants). Ce comité, doté « des pouvoirs les plus étendus », a reçu pour « mission de s'assurer :

- Que les causes et les montants des pertes de trading ont bien été complètement identifiés.
- Que des mesures ont été – ou sont – mises en place pour éviter la survenance de nouveaux incidents de même nature.

11 « Quand nous avons découvert l'existence d'une énorme position dissimulée, j'ai tout de suite vu l'image d'un porte-avions sur le point de couler. Cela m'a pris trois fois cinq minutes pour comprendre qu'il fallait couper cette position » in Le Monde du 19 février 2008. Bien noter que le volume d'activité du marché le 21 janvier par exemple était le double d'un jour moyen ; les ventes de la SG ont donc représenté, les 21 et 22 janvier, environ 13 à 16% du volume d'une journée moyenne. On peut bien sûr dissenter à l'infini sur la pertinence de la décision de M. Bouton de solder la position dès que possible. Aux habituels donneurs de leçons prompts à critiquer la décision de M. Bouton en affirmant qu'il fallait gérer la position, on opposera l'affaire des pertes de la Chambre syndicale des agents en change en 1987 sur le MATIF, après avoir placé malencontreusement une partie de son Fonds de garantie, la Chambre avait tenté de se refaire pour aboutir à une perte colossale à l'époque de 500 millions de francs soit le tiers du Fond de garantie...

- Que l'information diffusée par la banque rend compte fidèlement des constatations des investigations.
- Que la gestion de la situation est bien conduite dans l'intérêt de l'entreprise, de ses actionnaires, de ses clients et de son personnel. »<sup>12</sup>

Pour ce faire, le comité spécial, habilité à recourir à des experts extérieurs, a fait appel aux services du cabinet d'audit PWC.

Appelé à travailler en étroite collaboration avec le comité des comptes, ce comité spécial était invité à remettre au CA ses « constatations, conclusions et recommandations »<sup>13</sup>. Ainsi fut fait, dès le 21 février (6<sup>ème</sup> réunion du CA convoquée en l'espace d'un mois), où le comité Folz rendit son rapport d'étape, élaboré avec le concours de quelque 40 agents de l'Inspection générale de la banque, sans compter les auditeurs externes du cabinet PWC. Que nous apprennent ses premières conclusions ?

### Les racines du mal

L'enquête diligentée par la SG a tout d'abord mis en évidence la responsabilité individuelle de J. Kerviel<sup>14</sup>, lequel « est sorti du cadre de son activité normale d'arbitrage et a constitué des positions directionnelles réelles sur des marchés réglementés, en les masquant par des opérations fictives de sens contraire ». En effet, comme l'a opportunément précisé le 13 février 2008 M. Bouton, attentif à rassurer les épargnants sur le sérieux de l'établissement qu'il dirige, « nous ne souffrons pas d'une perte de trading mais d'une perte opérationnelle, ce qui est très différent ! Le trader en question a contourné nos contrôles et pris des positions ouvertes, des positions interdites. Or ce n'est pas notre métier que de prendre de telles positions spéculatives, pour des sommes aussi importantes. Nous ne sommes pas des spéculateurs »<sup>15</sup>.

---

12 On constate que la SG se place (consciemment ou non) dans le cadre théorique d'une vision de la gouvernance élargie aux stakeholders, ou parties prenantes, et non pas seulement dans une vision strictement actionnariale car elle cite (visiblement par ordre d'importance décroissante) l'intérêt de l'entreprise, réminiscence des rapports VIENOT et Bouton d'ailleurs, qui distinguent clairement l'intérêt de l'entreprise per se de celui des actionnaires), puis deux stakeholders en particulier (les clients et les salariés).

13 Communiqué de presse du CA de la SG du 30 janvier 2008.

14 Les juges ont même demandé une expertise psychologique, mais pas psychiatrique, selon son avocat M<sup>o</sup> MEYER, in Le Monde du 14 mars 2008, page 17. On rappellera d'ailleurs qu'une nouvelle discipline académique est en voie d'émergence, la neurofinance qui étudie l'activité mentale et hormonale des acteurs des marchés financiers et leur influence sur les cours : discipline qui devrait avoir un bel avenir devant elle...

15 Les juges ont même demandé une expertise psychologique, mais pas psychiatrique, selon son avocat M<sup>o</sup> MEYER, in Le Monde du 14 mars 2008, page 17. On rappellera d'ailleurs qu'une nouvelle discipline académique est en voie d'émergence, la neurofinance qui étudie l'activité mentale et hormonale des acteurs des marchés financiers et leur influence sur les cours : discipline qui devrait avoir un bel avenir devant elle...

Mais la désignation d'un unique coupable n'innocente la SG qu'en partie : car comment justifier que son manège ait pu continuer si longtemps avant d'être découvert<sup>16</sup> ? Certes, « l'absence d'identification de la fraude peut s'expliquer par l'efficacité et la variété des techniques de dissimulation utilisées par le fraudeur » ; mais elle tient aussi au « fait que les opérateurs n'approfondissent pas systématiquement leurs vérifications », ainsi qu'à « l'absence de certains contrôles »<sup>17</sup>.

Il est indéniable que J. Kerviel a fait preuve d'une extrême adresse dans l'art de dérober aux contrôles de ses opérations fictives, méritant en cela d'être comparé par M. Bouton, dans une curieuse métaphore de cascadeur automobile, « à un conducteur qui évite les radars et qui saute d'une voiture à l'autre ». N'oublions pas que le trader en question, avant d'accéder à ce poste en 2005, avait passé cinq ans au *middle office*, au point de ne rien ignorer des arcanes du contrôle interne, dès lors facile à déjouer... Nul doute que la SG ait commis, pour ce rôle, une regrettable erreur de casting.

Mais le talent de J. Kerviel ne doit pas dissimuler l'inefficacité dont ont fait montre en l'espèce les différentes instances de contrôle, tant internes qu'externes. Ainsi, la Banque de France a mené en 2006 et 2007 pas moins de 17 enquêtes à la SG. Mais ainsi que le concède Danièle Nouy, Secrétaire générale de la Commission bancaire, « nous contrôlons l'architecture du système, nous faisons les contrôles du contrôle interne mais avec 550 agents et 2 500 traders, la probabilité que nous trouvions une fraude par sondage n'est pas très importante »<sup>18</sup>. De même, il est juste de noter qu'en novembre 2007, la chambre de compensation d'EUREX a pris contact à deux reprises avec la SG afin de l'interroger sur la stratégie de ses opérations, or, par deux fois, la banque a pu justifier, sur la base des indications fournies par J. Kerviel lui-même, les positions prises par son trader... Le rapport Folz révèle qu'au moins 75 alertes ont été déclenchées en 2007, pour différentes raisons (saisies d'opérations incorrectes, problèmes d'écart de résultats, risques de contrepartie) sans qu'aucune n'ait permis de découvrir la fraude. En effet, à chaque fois, le trader corrigeait ses erreurs, produisait des faux, ou alors les enjeux n'étaient pas suffisamment importants pour susciter des contrôles approfondis. La conclusion est accablante : « l'inspection de la SG considère que les contrôles prévus par les fonctions de support et de contrôle ont dans l'ensemble été effectués et menés conformément aux procédures, mais n'ont pas permis d'identifier la fraude avant le 18 janvier 2008 »<sup>19</sup>.

16 A titre d'exemple, le 12 décembre 2007, Jérôme Kerviel saisit selon le rapport Folz pas moins de « 4 opérations d'achat et 4 opérations de vente d'un encours total de cinquante milliards d'euros qui, en cas de confirmation, auraient nécessité l'allocation de fonds propres à hauteur de 2,4 milliards d'euros ». Il est vrai qu'à l'époque le trader effectuait près de 3 000 opérations par jour.

17 Rapport Folz, 20 février 2008.

18 D. Nouy, Les Echos, vendredi 1er février, page 26.

19 Rapport Folz, 20 février 2008.

L'affaire Kerviel n'a donc pu prendre l'ampleur que l'on sait qu'à la faveur de multiples dysfonctionnements des systèmes de contrôle interne, pointés tant par les rapports Folz et Lagarde que par S&P, qui le 15 février a abaissé de AA à AA- avec perspective négative la note attribuée à la SG, en raison « des carences dans sa gestion du risque »<sup>20</sup>.

A ces lacunes dans le contrôle des risques, responsables des retards dans la découverte de la position frauduleuse, ne faut-il pas ajouter un défaut de communication, perceptible, cette fois, dans la phase ultérieure de l'affaire, c'est-à-dire la gestion de la crise ? Tel est en tout cas l'avis de Mme Lagarde, ministre de l'Economie, qui, à tort ou à raison, a cru bon de reprocher à la SG un manque de transparence vis-à-vis du gouvernement : « Eu égard au caractère exceptionnel de la situation et des conséquences qu'elle aurait pu avoir sur la stabilité du système financier, il aurait sans doute été souhaitable que le gouvernement fut (sic) informé avant le mercredi 23 janvier 2008. »<sup>21</sup> C'est sans doute la raison pour laquelle le comité spécial Folz a reçu pour mission, entre autres, de vérifier « que l'information diffusée par la banque rend compte fidèlement des constatations des investigations ».

## La transparence et ses limites

**M**andaté par le CA pour enquêter sur les causes des pertes constatées, mais aussi sur le degré de fiabilité de l'information procurée par la SG, le Comité spécial n'a pas manqué de rendre dès le 21 février (avec une célérité qu'il faut saluer) ses conclusions publiques. Elles ont révélé qu'une part non négligeable des dysfonctionnements mis à profit par J. Kerviel pour dissimuler ses agissements étaient imputables à un manque d'efficacité dans la circulation de l'information au sein de la hiérarchie de la SG, et en direction des instances de contrôle en particulier. Mais la banque a également poussé très loin la discrétion en décidant, en la personne de son Président, de « reporter toute la communication sur cette découverte et sur les résultats estimés jusqu'à la clôture de (la) position. »<sup>22</sup> Une autre attitude était-elle envisageable, et souhaitable ? En cas de crise majeure, quelles autorités une banque se doit-elle d'avertir, dans quel ordre, et, surtout, dans quel délai ? La SG est-elle coupable de rétention d'information, et vis-à-vis de qui ?

20 « Même si la perte est due à la conduite frauduleuse d'un de ses traders, nous considérons que des manquements importants dans la structure de gestion des risques de la banque ont rendu possible l'ampleur de la perte (...) le contrôle des risques était trop orienté vers le risque de marché, aux dépens du risque opérationnel et du risque de fraude dans les activités de trading (...) Bien que ces manquements dans la gestion des risques aient été identifiés par la banque et traités comme il convient », Les Echos, 18 février 2008.

21 Rapport Lagarde, 4 février 2008, page 6.

22 Document de référence déposé auprès de l'AMF le 10 février 2008 dans le cadre de l'augmentation de capital, page 27.

## Vis-à-vis des autorités de tutelle et des régulateurs

Reprochant à la SG d'avoir trop tardé à alerter le gouvernement (prévenu le 23 janvier, en même temps que le CA et le grand public), Mme Lagarde a jugé « opportun de préciser l'articulation entre les autorités de contrôle et le Gouvernement dans ce type de situation afin d'éviter toute incertitude sur les modalités d'information, les délais de cette information et les règles de confidentialité absolue qui s'imposent »<sup>23</sup>. Fallait-il en référer au chef de l'Etat, et/ou au gouvernement ? Outre qu'aucun texte légal ne l'impose, on ne peut suivre Mme Lagarde lorsqu'elle argue qu'« il est notamment de bonne pratique, en France comme à l'étranger, que le Gouvernement soit pleinement et rapidement associé à la gestion de situations mettant en danger un établissement financier privé »<sup>24</sup>, car en l'espèce on était bien loin d'un tel danger, puisque malgré des conditions de marché particulièrement néfastes, la SG réalise tout de même des bénéfices en 2007.

Nonobstant les protestations de la Ministre – qui trahissent une vision administrée, étatique et quelque peu obsolète de l'économie – la seule obligation d'information à laquelle les banques sont soumises en pareil cas regarde leurs autorités de tutelle, et en aucun cas les services de l'Etat. Car la supervision de la situation relève bel et bien des compétences et de la responsabilité de la Banque de France, de la Commission bancaire et de l'AMF, dont l'indépendance est définie et reconnue par la loi. Or, dès le dimanche 20 janvier, M. Bouton a avisé le gouverneur de la BDF, concerné en tant que Président de la commission bancaire, ainsi que le Secrétaire général de l'AMF, avant même la réunion du CA.

La collaboration avec la BDF semble avoir été pleine et entière dans la recherche d'une issue à la crise. En effet, le Gouverneur de la BDF, en tant que président de la Commission bancaire<sup>25</sup>, Christian Noyer, avait pour priorité, « ayant en mémoire

23 Rapport Lagarde, 4 février 2008, page 6.

24 Rapport Lagarde, 4 février 2008, page 6.

25 Nonobstant les protestations de la Ministre – qui trahissent une vision administrée, étatique et quelque peu obsolète de l'économie – la seule obligation d'information à laquelle les banques sont soumises en pareil cas regarde leurs autorités de tutelle, et en aucun cas les services de l'Etat. Car la supervision de la situation relève bel et bien des compétences et de la responsabilité de la Banque de France, de la Commission bancaire et de l'AMF, dont l'indépendance est définie et reconnue par la loi. Or, dès le dimanche 20 janvier, M. Bouton a avisé le gouverneur de la BDF, concerné en tant que Président de la commission bancaire, ainsi que le Secrétaire général de l'AMF, avant même la réunion du CA. La collaboration avec la BDF semble avoir été pleine et entière dans la recherche d'une issue à la crise. En effet, le Gouverneur de la BDF, en tant que président de la Commission bancaire, Christian Noyer, avait pour priorité, « ayant en mémoire l'expérience très douloureuse vécue par le Royaume-Uni dans une affaire très différente (Northern Rock), de faire en sorte que les problèmes soient traités et une solution mise en place dans les délais les plus brefs pour qu'il n'y ait pas d'annonce sans solution. » C'est donc après concertation avec la Commission bancaire qu'a été prise la décision difficile de garder le secret sur les pertes enregistrées par la SG jusqu'au débouclage de la position incriminée.

De ce point de vue, la gestion de l'information avec les autorités a donc été excellente et constitue probablement un modèle de la conduite à tenir en pareilles circonstances .

l'expérience très douloureuse vécue par le Royaume-Uni dans une affaire très différente (Northern Rock), de faire en sorte que les problèmes soient traités et une solution mise en place dans les délais les plus brefs pour qu'il n'y ait pas d'annonce sans solution. »<sup>26</sup> C'est donc après concertation avec la Commission bancaire qu'a été prise la décision difficile de garder le secret sur les pertes enregistrées par la SG jusqu'au débouclage de la position incriminée.

De ce point de vue, la gestion de l'information avec les autorités a donc été excellente et constitue probablement un modèle de la conduite à tenir en pareilles circonstances<sup>27</sup>.

### **Vis-à-vis du public et du marché**

Christian Noyer n'a dans un premier temps partagé l'information relative à l'affaire Kerviel qu'avec quatre collaborateurs – ceux-là mêmes dont il ne pouvait se passer pour suivre le débouclage de la position...<sup>28</sup> Est-ce à dire que la SG a trop tardé à communiquer en direction de ses 9 millions de clients, dont les dépôts et l'épargne confiés à la banque totalisent 200 milliards d'euros ?

Certes, les règles européennes – en l'occurrence, les directives 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les informations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) – imposent à tout émetteur de titres de « porter dès que possible à la connaissance du public toute information privilégiée ». Toutefois, l'émetteur est en droit, sous sa propre responsabilité, de différer la publication d'une « information privilégiée » dès lors qu'il vérifie les trois conditions suivantes :

- l'omission doit être justifiée par l'objectif de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, notamment « en cas de danger grave et imminent menaçant la viabilité financière de l'émetteur » ;
- l'omission ne doit pas être susceptible d'induire le public en erreur ;
- l'émetteur doit être en mesure d'assurer la confidentialité de l'information privilégiée.

C'est cette dernière attitude que la SG a adoptée, avec l'accord de principe du Secrétaire général de l'AMF, approuvé par le Président le dimanche 20 janvier

---

26 C. Noyer, Les Echos, vendredi 1er février, page 26.

27 La comparaison avec l'affaire Northern Rock, qui a vu pour la première fois depuis le milieu du XIXème des Anglais faire la queue pour retirer leurs avoirs d'une banque, est édifiante. A aucun moment il n'y a eu de panique de ce type en France et les épargnants ont été protégés.

28 C. Noyer, Les Echos, vendredi 1er février, page 26.

vers 17h. Il semble donc que, loin d'avoir violé les règles de transparence de l'information financière, la banque ait agi en l'occurrence avec discernement, célérité et efficacité. Il en allait en effet de l'intérêt de l'entreprise que le secret soit gardé, pour permettre de dénouer la position dans des conditions favorables. Sur ce point, l'affaire Kerviel a le mérite de rappeler opportunément que l'exigence – certes légitime – de communication de l'information ne doit pas mettre en péril la confidentialité que requièrent certaines opérations, qui n'est pas toujours compatible avec le principe de transparence.

La banque a donc géré sa communication de crise (avec l'aide de spécialistes) en respectant les 3 principes cardinaux du genre : jouer la transparence, faire preuve de compassion, montrer que l'on ne subit pas la situation<sup>29</sup>.

### **Vis-à-vis du conseil d'administration et des actionnaires**

Est-il normal, en effet, que le CA réuni le 20 janvier n'ait pas été informé précisément de la situation (M. Bouton s'étant borné à mentionner pudiquement des « problèmes sur certaines activités de marché » susceptibles d'entraîner des « pertes substantielles »<sup>30</sup>, en se refusant à communiquer les estimations de résultats pour 2007) ?

Si l'on ne peut reprocher à la SG d'avoir différé, dans l'intérêt même de l'entreprise, d'informer de ses pertes prévisibles la foule de ses *stakeholders*, directs et indirects, il peut paraître plus contestable, dans une conception actionnariale de la gouvernance, qu'aient été tenus à l'écart non pas les actionnaires eux-mêmes, mais leurs représentants : les membres du Conseil d'administration<sup>31</sup>.

Pourquoi le Président de la SG a-t-il tardé à mettre le CA dans la confiance alors même que le CA est le principal mécanisme de contrôle des dirigeants, dans la Théories de l'agence comme dans les textes législatifs qui régissent le GE en France et dans les pays développés ? L'hypothèse triviale qui consisterait à invoquer la crainte d'être limogé par des administrateurs rendus vindicatifs ne tient guère, quand on se rappelle que sitôt informé, ceux-ci se sont empressés de refuser la démission présentée par D. Bouton, et ont ensuite – la crise ayant renforcé le

29 Daniel Bouton a, dès dimanche 20 janvier, mis sur pied une cellule de crise animée par Hughes Le Bret, avec Jean-Claude Boule et Jean-Christophe Alquier de l'agence Harrison & Wolf, Jean de Belot, Yves Messarovitch et Thibault Leclerc, consultants en communication, d'après Les Echos, 30 janvier 2008, page 13.

30 Document de référence déposé auprès de l'AMF le 10 février 2008 dans le cadre de l'augmentation de capital, page 27.

31 Sur l'approche actionnariale de la gouvernance et son adoption par les grandes sociétés cotées, on pourra se référer à Eric Pichet « Convergence des pratiques de gouvernance au niveau international », Revue Française de Gouvernance d'entreprise, n°1, 1er semestre 2007, page 155-173.



sentiment clanique (ou l'esprit de corps selon la version que l'on adopte), y compris chez les « administrateurs indépendants », fait bloc autour de lui<sup>32</sup>.

Le manque d'empressement de M. Bouton à en référer au CA ne tiendrait-il pas au peu de concours qu'il en escomptait ? Dans une situation de crise financière aiguë ou l'existence même de la banque est en jeu de la part d'administrateurs peu aguerris aux aléas du métier de banquier de marché ? A cet égard, on ne peut que s'étonner qu'aucun des trois membres du comité spécial ne dispose d'une véritable compétence des marchés dérivés, alors que la compréhension des arcanes de l'affaire Kerviel requerrait à tout le moins une connaissance pointue de la finance de marché, et surtout des produits dérivés. Plus généralement, il est regrettable, au vu de la part que représentent les produits dérivés actions dans le Produit Net Bancaire de la SG, qu'aucun de ses vénérables administrateurs ne possède de réelle expertise sur le sujet<sup>33</sup>. A quand un CA dont la composition serait en adéquation avec le niveau des risques pris par la banque ?

Quoi qu'il en soit, le véritable problème tient sans doute au fait que le CA, mandataire des actionnaires, en soit réduit à attendre le bon vouloir du Président pour avoir accès aux comptes de la société, et à l'information plus généralement<sup>34</sup>. Ceci est d'autant plus surprenant, que le rapport ...Bouton insiste d'une manière on ne peut plus claire sur l'accès à l'information des administrateurs<sup>35</sup>. Il semble dès lors urgent de garantir la qualité, et la complétude des données financières, communiquées aux administrateurs. Les performances du CA en matière de contrôle requièrent

---

32 Cette attitude a d'ailleurs perduré puisque le CA a continué à soutenir unanimement son président même – et vraisemblablement à cause – des attaques ad hominem du Président Sarkozy qui a jugé de bon de réclamer, dans un entretien au Parisien du 26 février 2008, la tête du PDG au motif que « quand le président d'une entreprise connaît un sinistre de cette ampleur et qu'il n'en tire pas les conclusions, ce n'est pas normal. C'est tout le problème de Daniel Bouton. Je n'ai rien contre lui mais on peut pas dire : je vais être payé 7 millions par an et quand il y a un problème dire : c'est pas moi. »

33 Sur ce point, on ne peut que partager la pertinente analyse de Charreaux et Wirtz, qui ont insisté sur la nécessité d'aller au-delà de la stricte indépendance dans la sélection des administrateurs en donnant plus d'importance à la compétence et à l'expertise des membres des « boards ». Pour ces deux auteurs ainsi que pour les théoriciens du courant « cognitiviste » et comportemental de la gouvernance, le CA est considéré comme « un répertoire de connaissance », un lieu où des administrateurs compétents discutent, échangent et apportent des éclairages et une certaine expertise sur des questions de fond qui concernent la bonne marche de l'organisation. » in *Gouvernance des entreprises, Nouvelles perspectives ?*, Economica, 2007.

34 Une class action a d'ailleurs été déposée, le 12 mars, contre la Société générale par un groupe d'investisseurs américains pour avoir négligé les avertissements concernant les opérations suspectes de Kerviel et notamment avoir laissé passé 75 signaux d'alarme.

35 « L'entreprise devrait communiquer de manière permanente aux administrateurs toute information pertinente, y compris critique, concernant la société... Les administrateurs devraient rencontrer les principaux dirigeants de l'entreprise, y compris hors la présence des mandataires sociaux... », Rapport Bouton, page 8.

qu'il se dote de sources d'informations qui lui seraient propres, indépendamment du management. Car il ne peut exercer pleinement sa mission essentielle que si l'entreprise lui en fournit les moyens. L'enjeu est d'autant plus important que le contrôle représente à la fois la clef d'une gouvernance performante, et le domaine par excellence où se sont concentrées, dans l'affaire Kerviel, les défaillances.

On constate ici une inversion totale de la hiérarchie des organes de gouvernance, qui confie au CA la mission de superviser le travail des dirigeants exécutifs.

## **Trois mesures à conseiller pour améliorer la gouvernance et le contrôle des risques des grandes banques**

L'impunité dont a longtemps bénéficié J. Kerviel n'a pu être permise que par la mauvaise circulation de l'information entre les différentes composantes du dispositif de contrôle interne de la SG, ainsi que par un défaut de transmission des anomalies constatées à la hiérarchie de la banque. Mais le retard mis par la Direction de la SG à découvrir les activités frauduleuses du trader place une fois de plus sous les feux de la rampe les problèmes que soulève le contrôle interne, c'est-à-dire selon l'IFAC (International Federation of Accountants), « l'ensemble des politiques et procédures, mis en œuvre par la direction d'une entité en vue d'assurer, dans la mesure du possible, la gestion rigoureuse et efficace de ses activités ». A quelles instances revient le délicat privilège de la supervision ? Par quels moyens peut-on espérer la rendre plus efficiente ?

### **Rattacher directement le contrôle interne au CA**

La SG est dotée d'une structure de contrôle interne relativement sophistiquée, puisqu'elle se dédouble en « deux volets indépendants : le contrôle permanent, exercé d'une part par des équipes dédiées et d'autre part au niveau des activités opérationnelles, et le contrôle périodique, à la charge d'équipes dédiées »<sup>36</sup>. La filière audit regroupe l'ensemble des équipes de contrôle périodique dont la mission principale est d'évaluer la conformité des opérations, le niveau de risque effectivement encouru, le respect des procédures ainsi que l'efficacité et le caractère approprié du dispositif de contrôle permanent. Ce dernier passe par la filière risque, rassemblant environ 2 700 personnes dédiées aux activités de maîtrise des risques et chargées de la mise en place du dispositif de contrôle des risques et d'un suivi homogène et consolidé de ceux-ci au niveau du groupe. Pour la Banque de Financement et d'investissement, elle est notamment responsable du suivi du risque en contrepartie (agrément, définition et suivi de limite pour chaque contrepartie) et du risque de marché (définition et suivi quotidien des limites de

36 Document d'information de l'augmentation de capital de la SG, février 2008, page 18.

chaque activité). En dépit de cette organisation, le diagnostic consécutif à l'affaire Kerviel a clairement mis en évidence des « faiblesses »<sup>37</sup> au sein du dispositif de supervision<sup>38</sup>.

A en croire le rapport Folz, les manquements dont a fait preuve la structure de gestion des risques de la SG sont nombreux. Par-delà certaines erreurs individuelles<sup>39</sup>, c'est la structure de prévention des risques elle-même qui est en cause. On s'aperçoit en effet que le contrôle interne à la SG était jusqu'ici trop souvent superficiel, et même lacunaire. Ainsi, à ce jour, « il n'existe pas de contrôle sur les transactions annulées ou modifiées, ni sur les transactions à départ différé, ni sur les transactions avec des contreparties techniques, ni sur les nominaux élevés en position »<sup>40</sup>. Sans oublier que la transversalité nécessaire à une analyse approfondie des risques n'est pas assurée.

Pour y remédier, tous les observateurs préconisent d'accroître la surveillance des opérations de front office. D'où la nécessité de renforcer les procédures d'alerte de la hiérarchie, pour qu'aucun trader ne puisse, à l'avenir, « passer entre les mailles du filet ». Ainsi, les projets en cours en matière de gestion de la sécurité des accès seront accélérés, et la sécurité informatique sera améliorée, grâce notamment à la biométrie, tandis que les audits seront multipliés.

Le rapport Lagarde préconise également l'amélioration de la qualité du reporting interne : ces reportings devraient combiner systématiquement une approche quantitative des risques avec un jugement plus qualitatif, de manière à s'assurer notamment de la cohérence entre la nature des activités, les résultats qu'elles dégagent et les risques qu'elles engendrent. »<sup>41</sup>

Un renforcement du dispositif de prévention des risques opérationnels est également souhaitable, afin de développer la transversalité, et de permettre une compréhension plus fine du risque de fraude, y compris sous l'angle des ressources humaines. La nécessaire réorganisation des relations entre *middle office* et *front office* est d'ores et déjà engagée. Il est notamment prévu de créer à la SG un département (indépendant des chaînes de front et back offices) de *middle office* dédié à la sécurité des opérations.

---

37 Rapport Folz, 20 février 2008.

38 Le Président de la Commission bancaire M. Noyer a affirmé que « dans le cas de la SG, les moyens affectés aux contrôles notamment humains n'étaient pas suffisants », dans un entretien sur le site de Paris Match.

39 On notera que le supérieur hiérarchique de M. Kerviel depuis le printemps 2007, Eric Cordelle n'a jamais été trader (Le monde 14 mars 2008, page3)

40 Rapport Folz, 20 février 2008.

41 Rapport Lagarde, 4 février 2008, page 10.

Mais la clef d'une meilleure supervision réside sans doute – et sur ce point, nous ne pouvons que souscrire aux préconisations du rapport Lagarde – dans « une plus grande implication des instances de gouvernance des établissements »<sup>42</sup>, CA en tête<sup>43</sup>. Celui-ci, lors de sa réunion du 20 février 2008, a d'ailleurs pris les choses en mains, en votant une série de mesures (dont le coût global est estimé à 50 millions d'euros par an) pour une meilleure prévention des risques : mise sur pied d'une équipe d'une centaine de salariés spécialement dédié à la détection des fraudes, rédaction d'un rapport quotidien sur les positions brutes prise par les traders, envoi systématique d'alertes à toute la hiérarchie (y compris le *front office*), etc.

C'est en effet au CA qu'il incombe de prendre toutes les dispositions pour la prévention et la détection des fraudes et irrégularités, tout comme de tenir des comptes corrects et de sauvegarder les actifs de la société. Mais dans la mesure où le CA est l'émanation des actionnaires de l'entreprise, n'est ce pas à lui qu'il revient aussi de superviser, directement les procédures de contrôle internes ?<sup>44</sup> Dès lors, il paraît urgent d'améliorer les modalités de transmission de l'information au sein de la SG. Cela passe tout d'abord par un renforcement des procédures d'alertes, afin de s'assurer de la pertinence de la circulation entre les différentes unités, et jusqu'au niveau hiérarchique adéquat. Il faut également réduire au strict minimum le nombre des intermédiaires, responsables en l'occurrence d'une stagnation de l'information à un niveau hiérarchique qui n'avait pas les pouvoirs nécessaires pour la traiter efficacement. On peut enfin et surtout, concevoir que le *middle office* (une fois son organisation revue) rende compte de ses contrôles directement au PDG de la banque, lequel en informera le CA ; voire qu'il soit placé sous la dépendance immédiate du CA.

Vont dans ce sens les recommandations du rapport Lagarde, selon lesquelles « la qualité des systèmes de reporting interne des établissements devrait être renforcée, en s'assurant que les informations transmises correspondent bien aux besoins des différents niveaux hiérarchiques ou de contrôle. »

Une suggestion encore plus radicale (mais pas incompatible avec ce qui vient d'être proposé), et à laquelle on ne peut que souscrire, a été suggéré par le Gouverneur de la Banque de France lors de son audition sur cette affaire devant la Commission des finances de l'Assemblée nationale : créer un droit d'alerte pour les contrôleurs au bénéfice des autorités de tutelle.

42 Rapport Lagarde, 4 février 2008, page 10.

43 L'article L 225-35 du Code de commerce stipule que « le CA détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en oeuvre et se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société »

44 C'est d'ailleurs une des recommandations des Lignes directrices consacrées à la gouvernance des assureurs et des fonds de pension de l'OCDE, avril 2005 : « l'organisation appelle à mettre en place un dispositif de contrôle interne et à s'assurer de la bonne information du conseil d'administration ».

## Renforcer la compétence du CA sur les opérations de marché

Le rôle joué par le CA de la SG lors de l'affaire Kerviel (que ce soit avant ou après la découverte d'opérations fictives) n'a manifestement pas été à la hauteur de sa mission de principal organe de contrôle de la banque, et le manque de spécialisation des administrateurs dans les opérations de marché est pour beaucoup dans cette remarquable inexistence. Au niveau du CA comme au sein même de la banque, un effort s'impose pour améliorer le recrutement et la formation des administrateurs.

Certes, la SG s'apprête à constituer une équipe spécialisée dans la détection des opérations frauduleuses, notamment dues à des « comportements malveillants »<sup>45</sup>. Tandis que « la formation aux risques de fraude et les moyens consacrés au contrôle seront renforcés. »<sup>46</sup>

Mais dans le même ordre d'idées, pourquoi ne pas confier des responsabilités de middle office à d'anciens traders, dont l'expérience du front office et les compétences en finance de marché seraient précieuses ?

Il importe en tout cas de tirer les leçons du rapport Folz, qui a montré qu'une part non négligeable des nombreux manquements dont a fait preuve la structure de gestion des risques de la Société Générale sont partie imputables à des erreurs humaines, en l'occurrence le manque de sens critique et d'esprit d'initiative de certains agents : « Les opérateurs de back office n'ont pas le réflexe d'informer leur hiérarchie ou celle du front office de l'apparition d'anomalies, même de montants élevés, si cela ne figure pas précisément dans les procédures concernées »<sup>47</sup>. Dans certains cas, le contrôleur en charge du dossier n'a pas suffisamment cherché à décrypter les explications, pourtant sommaires, fournies par le trader indélicat. C'est pourquoi renforcer les contrôles et multiplier les règlements tatillons ne suffit pas : ce sont aussi l'intuition et l'initiative des contrôleurs qu'il importe de développer, indépendamment des procédures *stricto sensu*.

Un esprit analogue doit inspirer le recrutement des futurs administrateurs. Il va sans dire que dans cette fonction, une expertise en matière d'évolutions des marchés est indispensable. Compétence n'est pas (ou pas seulement) expertise : car « la compétence est l'aptitude à traiter un problème grâce à une connaissance approfondie d'un domaine particulier. Or, il n'y a pas nécessairement correspondance entre le domaine de connaissance et la nature du problème »<sup>48</sup>. La fonction d'administrateur requiert, en fait, de une vaste culture générale des affaires, tant comptables que

---

45 Document d'information de l'augmentation de capital de la SG, février 2008, page 21.

46 Document d'information de l'augmentation de capital de la SG, février 2008, page 21.

47 Rapport Folz, 20 février 2008.

48 Michel Godet, in Le Monde de l'Education, juillet-août 2006, page 89.

financières et juridiques<sup>49</sup> assorties de compétences spécifiques au métier de la société<sup>50</sup>.

Dans ce cadre et pour renforcer la compétence de ses administrateurs, La SG aurait sans nul doute gagné (et en tout cas beaucoup moins perdu) à s'inspirer du rapport Bouton qui suggérait de compléter la compétence d'un administrateur par une formation « sur les spécificités de l'entreprise, ses métiers et son secteur d'activité »<sup>51</sup>. Le Document de synthèse de l'IFA va d'ailleurs dans le même sens puisqu'il préconise: « la société encourage et facilite la formation des membres du conseil. Elle met à leur disposition des moyens leur permettant de se former au début de leur mandat puis d'actualiser régulièrement leurs connaissances »<sup>52</sup>. Par exemple, l'*Institute of Directors* (IoD) britannique propose un cursus de formation qui permet d'obtenir un titre de « *chartered director* ». En outre, « il faudrait diffuser des informations sur les types d'apprentissage et de formation suivis par les administrateurs lors de leur entrée en fonction, ainsi que sur la formation effectivement reçue par eux pendant l'exercice considéré »<sup>53</sup>. Le coût de la formation des administrateurs en cours de mandat doit naturellement être pris en charge par la société. Idéalement, le CA ira jusqu'à organiser lui-même, en liaison avec la direction générale, un programme de formation de ses membres.

C'est donc au CA qu'il appartient, en dernier ressort, de prendre des responsabilités et de formaliser ses structures sans perdre de vue que le formalisme n'est pas tout, et que l'objectif ultime reste le bon fonctionnement du conseil, lequel ne dépend pas uniquement de l'architecture de son organisation.

### Mettre en place des comités spécialisés

La création d'un « comité spécial » chargé de vérifier « que l'enquête indépendante qui démarre est bien complète, est conduite conformément aux normes d'audit, que les mécanismes de la fraude sont éclaircis et que toutes les conséquences en sont tirées »<sup>54</sup> témoigne assez de l'attention que porte désormais la SG au

49 Etre « financial literacy », selon la lettre de la loi SARBANES-OXLEY.

50 On ne peut là encore que partager l'analyse de Charreaux et Wirtz selon laquelle « le conseil peut, au moins dans certaines situations, être considéré comme un lieu d'apprentissage individuel et collectif, voir organisationnel, où les débats aident potentiellement le dirigeant à construire, affiner, tester ou réviser sa vision stratégique et à acquérir des capacités managériales supplémentaires » in *Discipline ou compétence ? L'apport des perspectives cognitives et comportementales à la compréhension des mécanismes de gouvernance*, Revue Française de Gouvernance d'entreprise, n°1, 1er semestre 2007, pages 211-216

51 Rapport Bouton, page 8.

52 Document de synthèse de l'IFA, 2007.

53 UNESCO, *Bonnes pratiques en matière d'information sur la GE : Lignes directrices*, Genève : 21-23 novembre 2005, page 15.

54 J.-M. Folz, *Les Echos*, vendredi 1er février, page 31.

système des comités spécialisés au sein du CA. En effet, le triumvirat présidé par J.-M. Folz (et dont la mission est temporaire) correspond en tous points à ce que la littérature-chercheur consacrée au GE a coutume de nommer « comité exécutif ». Atypique, cet organe, qui intervient essentiellement en période de crise pour assister (ou encadrer) le dirigeant de la firme, a beau être parfois qualifié de « vestige », et souvent d'« appendice », il n'en a pas moins fait l'objet de plusieurs études<sup>55</sup>. L'assistance qu'il apporte au Président se révèle très précieuse, lorsque surviennent des événements importants entre deux sessions du CA. Les spécialistes de la gouvernance préconisent généralement de prévoir un comité exécutif de taille restreinte (4 personnes), composé de deux dirigeants (dont le Président) et de deux administrateurs dûment choisis pour leurs compétences liées à la stratégie de l'entreprise et à son environnement.

La SG dispose d'ores et déjà, à titre permanent cette fois, d'un comité des comptes (celui-là même qui a eu la primeur des mauvaises nouvelles, le 20 janvier 2008), ainsi que de comités de sélection et de nomination. Ces derniers ont d'ailleurs été investis d'une mission capitale à venir : en effet, le rapport Folz indique qu'« un comité constitué des présidents des comités de nomination et de sélection ainsi que d'un administrateur indépendant sera en charge du suivi du redressement auprès du management »<sup>56</sup>.

Dans le même esprit de spécialisation et de recours à des expertises pointues, la SG aurait encore intérêt à s'assurer les services d'un comité des risques. Nous rejoignons en cela le rapport Lagarde, désireux que « compte tenu de la complexité des opérations effectuées, les organes sociaux mettent en place des comités composés en partie de personnalités indépendantes et dédiées à la surveillance des risques et du contrôle interne. Ces comités examineraient les résultats des travaux des différentes filières de contrôle interne et prépareraient les délibérations des instances dirigeantes de l'établissement sur ces questions »<sup>57</sup>. A condition toutefois de confier cette tâche à des administrateurs véritablement qualifiés en finance de marché et produits dérivés...

---

55 On citera notamment sur le sujet Roger Kenny, *Executive committee: a vestigial appendage*, *Directors & Boards*, été 2004, volume 28, issue 4, pages 43-44 ; Norman Augustine, *A valuable appendage*, *Directors & Boards*, été 2004, volume 28, issue 4, pages 47-54 ; et Dan Dalton, *Executive committee: the stealth board body*, *Directors & Boards*, hiver 2006, volume 30, issue 1, pages 44-47.

56 Communiqué de la SG, *Les Echos*, vendredi 25 janvier, page 34.

57 Rapport Lagarde, 4 février 2008, page 10.

## Conclusion

L'affaire de la SG constitue un cas d'école particulièrement riche d'enseignements pour les chercheurs en GE. En effet, comme chaque crise majeure à laquelle doit faire face une grande entreprise très médiatisée, elle a suscité dans les milieux d'affaires comme chez les spécialistes de la gouvernance une effervescence intellectuelle qui a permis de faire émerger des suggestions d'amélioration.

Parmi les pistes à explorer, citons le recrutement des traders, ainsi que la formation des contrôleurs internes. Si l'erreur initiale commise par la SG est bien d'avoir confié des responsabilités opérationnelles en front office à un agent qui connaissait parfaitement les arcanes du *back* et du *middle office*, il y a fort à parier que désormais, les grandes banques de marché interdiront à toute personne issue du back office (et *a fortiori* du *middle office*) de rejoindre les desks... Des progrès sont donc indispensables au niveau de la gestion des ressources humaines.

Dans un tout autre domaine, le rapport Lagarde préconise diverses mesures techniques qui, si elles ne relèvent pas directement de la gouvernance, sont prometteuses, comme la surveillance des encours nominaux, le suivi des flux de trésorerie, l'exploitation approfondie des demandes d'informations externes, ou l'abolition de la « muraille de Chine » qui sépare encore *front* et *middle offices*. Ajoutons que c'est également aux organismes de marché de jouer pleinement leur rôle de régulateurs – externes cette fois, aux banques de marché et d'investissement. Car les opérations de Kerviel ont été effectuées sur des marchés organisés qui exigent des appels de marges et des dépôts, et non pas comme ce fut le cas dans l'affaire de la BARINGS dans des opérations de gré à gré sans suivi quotidien des risques.

Quant aux solutions que la gouvernance est en mesure d'apporter en vue d'améliorer le contrôle, elles passent toutes par un renforcement des prérogatives, des structures et des moyens accordés au CA. A commencer par la garantie d'une meilleure information, puisée à des sources indépendantes de la Direction. Le CA est appelé à devenir, à l'égal du PDG, l'instance privilégiée à laquelle les auditeurs internes devront rendre compte. Il agira d'autant plus efficacement qu'il se sera doté de comités spécialisés. Cette organisation plus formalisée s'accompagnera enfin d'améliorations relatives à la composition même du CA, dont les membres seront non seulement indépendants (c'était, en son temps, la leçon du scandale d'ENRON), mais dûment formés à l'anticipation des risques de marché. Et l'on peut en effet s'attendre à voir apparaître au cours des prochaines années, dans les grandes banques internationales, une demande pour des administrateurs compétents rompus aux pratiques de la bonne gouvernance et ayant de larges connaissances en management, en stratégie et plus spécialement en gestion des risques ou finance internationale.



## Références

Augustine, N. (2004), A valuable appendage, *Directors & Boards*, volume 28, issue 4, 47-54.

Bouton, D. (2002), rapport, 8.

Bouton, D. (25/01/2008), *Les Echos*, 34.

Bouton, D. (13/02/2008), *Le Monde*.

Charreaux G, Wirtz P., « Discipline ou compétence ? L'apport des perspectives cognitive et comportementale à la compréhension des mécanisme de gouvernance, *RFGE*, 2007.

Charreaux G, Wirtz P., « Gouvernance des Entreprises, Nouvelles perspectives », *Economica*, 2007.

Dalton, D. (2006), Executive committee: the stealth board body, *Directors & Boards*, volume 30, issue 1, 44-47.

Escaut, N. (2008), *Revue de droit fiscal*, 6, 60.

Folz, J.-M (1/02/2008), *Les Echos*, 31.

Folz, J.-M, 20 février 2008, rapport.

Godet, M. (07-08/2006), *Le Monde de l'Education*, 89.

IFA (2007), « La gouvernance des sociétés cotées : Synthèse des recommandations sur le rôle et les modes d'action des conseils ».

Kenny, R. (2004), Executive committee: a vestigial appendage, *Directors & Boards*, vol. 28, issue 4, 43-46.

Lagarde, 4 février 2008, rapport, 6-10-13.

Nouy, D. (1/02/2008), *Les Echos*, 26.

Noyer, C. (1/02/2008), *Les Echos*, 26.

Pichet, E, « Convergence des pratiques de gouvernance au niveau internationale », *Revue Française de Gouvernance d'entreprise*, n°1, 1er semestre 2007, pages 155-173.

Richard B, Miellet D., « La dynamique du gouvernement d'entreprise », Edition d'organisation, 2003.

Sarkozy, N. (26/02/2008), *Le Parisien*.

Sarbanes-Oxley, 2002, loi.

Société Générale, Document de référence déposé auprès de l'AMF dans le cadre de l'augmentation de capital, 10 février 2008, 18-21-27.

Société Générale (25/01/2008), communiqué, *Les Echos*, 34.

Société Générale (30/01/2008), communiqué de presse du CA.

Standard & Poor's (18/02/2008), *Les Echos*.

Trichet, J.-C. (5/02/2008), *Le Monde Economie*, 2.

UNESCO (21-23/11/2005), Bonnes pratiques en matière d'information sur la GE : Lignes directrices, 15.

Viénot (1995), rapport I.

Viénot (1999), rapport II.

## POINT DE VUE

### LE STATUT DU REPRÉSENTANT PERMANENT D'UNE PERSONNE MORALE ADMINISTRATEUR EST-IL LE MÊME QUE CELUI D'UN ADMINISTRATEUR EN NOM PROPRE ?

*PAUL LAMY*

*ADMINISTRATEUR DE SOCIÉTÉS<sup>1</sup>*

Le représentant permanent n'est que la résultante de l'obligation pour une personne morale nommée administrateur de désigner un représentant permanent, l'administrateur restant la personne morale. Le représentant permanent n'est donc pas actionnaire de la société qu'il administre contrairement à un administrateur en nom propre.

Le représentant permanent est mandataire social, il agit au nom et pour quelqu'un d'autre en l'occurrence une société administrateur. Il ne représente la société que pour le conseil d'administration, les représentants légaux étant le Président-Directeur Général ou le Directeur Général vis à vis des tiers et des salariés. Dans ce rôle il a un statut identique à n'importe quel administrateur ou mandataire social mais à un second degré.

Les textes indiquent que « le représentant permanent d'une personne morale nommée administrateur encourt la même responsabilité civile que si il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire

---

<sup>1</sup> paul.lamy2@wanadoo.fr

de la personne morale représentée par lui-même et inversement ». Sur ce point le représentant permanent se rapprocherait du statut d'administrateur en nom propre et il y aurait ainsi un principe d'assimilation à ce statut qui viserait essentiellement les relations entre le dit représentant et la société administrée.

Cependant au regard du droit commun c'est à la personne morale administrateur que le représentant permanent s'identifie. Selon le comité juridique de l'ANSA (Association Nationale des Sociétés par Action), il semble qu'en principe, même à l'égard de la société qu'il représente, le représentant permanent doit taire les informations présentées comme confidentielles par le Président de la société administrée, mais c'est à lui d'apprécier si sa responsabilité serait engagée vis à vis des dirigeants de la société administrateur si l'information était très importante pour celle-ci.

Cette position est trop réductrice et trop en faveur de la société où le représentant permanent est, et au détriment de la personne morale administrateur, de plus cela laisserait supposer que le représentant permanent ait un statut d'administrateur indépendant ce qui n'est pas le cas.

Comment conjuguer à la fois une responsabilité identique à celle d'un administrateur et une situation de dépendance plus forte vis à vis de la personne morale administrateur ? Le principe d'indépendance est plus difficile à gérer mais cela n'évite pas la responsabilité pleine et entière du représentant permanent. Ce dernier doit vérifier avec la société administrateur qu'il est bien assuré au même titre qu'un administrateur (assurances RCMS : Responsabilité Civile de Mandataires Sociaux ).

Le représentant permanent n'est qu'un transmetteur mais lorsqu'il est le représentant d'une personne morale, doit-il rendre compte aux instances dirigeantes de la société administrateur ? :

- Oui, car il tient ses pouvoirs du Président et/ou du Directeur général
- Non en revanche en ce qui concerne les salariés ou les administrateurs

En cela il est différent d'un administrateur indépendant.

Un représentant permanent peut-être refusé par un conseil d'administration (ce n'est pas le cas pour un administrateur ), à l'inverse le conseil ne peut avoir de poids face au choix de ce représentant permanent par la société administrateur. Pour refuser un représentant permanent il faut des raisons légitimes et ne pas abuser de ce droit.

La loi ne se prononce pas sur la rémunération des représentants permanents des personnes morales administrateurs, avant tout paiement la société administrée doit se préoccuper de l'existence d'une convention et au besoin de la provoquer.

En tant que mandataire le mandat de principe est gratuit sauf disposition contraire, donc décision expresse de la société.

La rémunération du représentant permanent incombe à la personne morale administrateur, observation faite que les fonctions de l'intéressé peuvent être gratuites. Il arrive fréquemment en pratique que la personne morale attribue à son représentant tout ou partie des jetons de présence lui revenant au titre de son mandat d'administrateur.

L'existence d'un salaire distinct n'est qu'un indice du caractère distinct des fonctions. Quand la rémunération d'un administrateur salarié est unique, le juge peut être amené à en déduire que cette rémunération ne concerne que le contrat de travail et que le mandat social est gratuit.

Si le représentant permanent est déjà un mandataire social de la personne morale administrateur sa rémunération et sa protection sont issues de son mandat général.

Par contre si on nomme une personne qui n'a qu'un mandat sans régime particulier comme par exemple :

- un administrateur de la personne morale administrateur (par exemple d'une société anonyme) ou un associé ou un actionnaire : problème de statut, de rémunération (gratuité ou non), d'assurances RCMS spécifique pour ce mandat

- un administrateur salarié de la personne morale administrateur : dans le cas particulier des représentants de la personne morale exerçant soit une présidence de SAS ou une gérance de SARL (donc sans présence d'administrateurs), il est préférable de bien répartir à la fois la rémunération, le temps de travail de cette personne pour éviter tous reproches d'abus de moyen au détriment de la société représentée et au profit de la société ou la représentation s'exerce. Le problème est moins aigu pour la représentation d'une personne morale administrateur dans la mesure où cette représentation permanente entraîne une affectation de moyens beaucoup moins grande.

Le cumul d'un contrat de travail et des fonctions d'administrateurs pour le représentant permanent impliquerait (selon la majorité de la doctrine) l'application des dispositions de l'article 225-22 du Code de Commerce (il ne peut devenir salarié de la société administrée). Cela ne se pose pas si le représentant permanent

était déjà salarié avant sa nomination.

Afin de respecter la bonne pratique de ne pas avoir d'exécutif dans le conseil pour pouvoir les critiquer, le représentant permanent ne doit pas être un exécutif dans la société cible. Par contre il peut être un exécutif dans la société qui le nomme représentant permanent.

*Remarque : Ces développements sont également valables dans le cas du représentant permanent d'une personne morale gérante ou présidente.*

# Etudes et Recherche

*JÉRÔME MAATI*

« RÉSEAUX D'ADMINISTRATEURS ET PERFORMANCE FINANCIÈRE DES GRANDES  
ENTREPRISES EN FRANCE : UNE REVUE DE LA LITTÉRATURE »

*CÉLINE BARREDY*

« L'APPORT DE LA THÉORIE DU CAPITAL SOCIAL AU RÔLE DE L'ADMINISTRATEUR  
EXTERNE DANS L'ENTREPRISE FAMILIALE COTÉE »





# ETUDES ET RECHERCHES

## RÉSEAUX D'ADMINISTRATEURS ET PERFORMANCE FINANCIÈRE DES GRANDES ENTREPRISES EN FRANCE : UNE REVUE DE LA LITTÉRATURE

JÉRÔME MAATI<sup>1</sup>

MAÎTRE DE CONFÉRENCE À L'IAE DE VALENCIENNES -LARIME

Résumé :

*Les liens humains entre les conseils d'administration des grandes entreprises, issus de la présence d'administrateurs communs, constituent un phénomène courant dans les grandes économies développées. Différentes théories non exclusives ont été développées afin d'expliquer ces connexions sociales. Existe-t-il en France des liens humains entre conseils à l'instar de ce qui est observable ailleurs ? Si tel est le cas, aboutissent-ils à la formation de véritables réseaux d'administrateurs ? Leur justification diffère-elle de celle des réseaux sociaux étrangers de par les spécificités du système français de gouvernance d'entreprise ? Améliorent-ils la performance financière des firmes ? Autant de questions auxquelles ce travail tente de répondre en dressant un état des lieux de la recherche académique portant sur les réseaux découlant de la distribution des mandats d'administrateurs des grandes entreprises en France. L'approche financière doit en effet, mieux traiter la problématique de l'influence des administrateurs sur la performance financière des organisations en intégrant le contexte social de ces acteurs. Ceci est d'autant plus nécessaire que les pouvoirs du conseil d'administration en matière de pilotage de l'entreprise sont importants. Pour illustrer l'aspect multiforme des réseaux sociaux et leur stabilité, ce travail présente aussi une méthodologie de construction de réseaux et l'applique aux administrateurs des entreprises du CAC 40 en 1996 et 2004.*

Mots clés :

*Gouvernance d'entreprise – Réseaux d'administrateurs – Système de contrôle et d'information - Petit monde – Enracinement des dirigeants – Indépendance des administrateurs – Grandes écoles.*

---

<sup>1</sup> jerome.maati@univ-valenciennes.fr - Téléphone : 03 27 81 01 43

## Introduction

Les réseaux d'administrateurs ont une image négative dans les opinions publiques des deux cotés de l'Atlantique, notamment car ils sont supposés avoir une influence néfaste sur la performance des firmes. Ces réseaux présentent-ils effectivement sur l'efficacité des grandes entreprises en France ? Qu'entend-t-on au préalable par réseau social ? En termes de structure, il est composé d'un nombre variable d'acteurs connectés par des liens sociaux de forme plurielle et est bien souvent multidimensionnel. On peut ainsi s'intéresser, par exemple, au réseau des administrateurs dans la dimension «individus» et au réseau connectant les conseils d'administrations, dans la dimension «conseils d'administration», les deux réseaux étant bien évidemment en étroite relation. Coleman (1988) voit le réseau social comme un mode de coordination très flexible des individus alternatif à la hiérarchie et au contrat, sans terme fixe ni contrat explicite. Mais le réseau social peut devenir un enjeu de pouvoir s'il permet d'accaparer des ressources. On peut ainsi voir s'ériger une réseaucratie, c'est-à-dire l'exercice du pouvoir par des réseaux cherchant à satisfaire leurs propres intérêts.

Les justifications théoriques des liens humains sont multiples. Du point de vue individuel, une personne acceptant de siéger dans un conseil vise à accroître son bien-être (son capital financier, humain et social). Encore faut-il que le marché considère l'individu comme étant attractif. La réputation des individus semble être prise en compte sur le marché Nord-américain où il existe une corrélation positive entre la performance passée de l'entreprise et le nombre de mandats détenus ensuite par ses administrateurs (Gilson 1990, Kaplan et Reishus 1990, Shivdasani 1993, Brickley, Linck et Coles 1999, Ferris, Jagannathan et Pritchard 2003). Pour autant, l'accumulation de mandats peut conduire à une dispersion des efforts de l'agent (Busyness Hypothesis<sup>2,3</sup>).

Du point de vue organisationnel, l'existence de liens humains entre conseils peut être motivée par la volonté de contrôler conjointement les ressources rares, d'échanger des informations et de partager les marchés (théorie de la collusion) ou de maîtriser les sources d'incertitude de l'environnement (théorie de la dépendance envers les ressources). Ces liens humains peuvent aussi servir à contrôler l'organisation, que l'initiative provienne de grandes familles (théorie du contrôle familial), de grandes banques (théorie du contrôle bancaire), des dirigeants (théorie managériale et théorie de l'enracinement), d'actionnaires désirant contrôler les dirigeants grâce aux administrateurs indépendants et enfin de groupes humains particuliers (théorie de la cohésion de classe

2 Selon l'expression de Ferris, Jagannathan et Pritchard (2003).

3 Elle est vérifiée sur le marché américain par Core, Holthausen et Larcker (1999) et Fich et Shivdasani (2006) mais infirmée par Ferris et al (2003), Perry et Peyer (2005), Cotter, Shivdasani et Zenner (1997), Brown et Maloney (1999).

sociale). Ces liens humains peuvent aussi être un moyen de légitimation de l'organisation (théorie institutionnelle).

Ce foisonnement théorique n'a, hélas, pas permis aux nombreuses études empiriques menées de trancher définitivement quant à la prééminence de l'une de ces théories (Kono, Palmer, Friedland, Zafonte 1998). Ceci s'explique d'abord par des difficultés méthodologiques (Mizruchi 1996) et, dans une perspective structurale, par la nature peut être non planifiée de l'architecture du réseau (théorie du petit monde).

Les réseaux d'administrateurs doivent donc être mieux appréhendés, d'autant plus que le législateur français a renforcé le rôle du conseil d'administration quant à la conduite des affaires. Les divers codes de gouvernance d'entreprise prônent aussi un pouvoir accru de celui-ci face à une direction bien souvent critiquée. Or, le fonctionnement de cet organe peut être affecté par l'existence de liens humains qu'il entretient avec l'environnement, notamment avec d'autres conseils. Ces liens servent-ils à fluidifier la circulation de l'information ou sont-ils des outils de contrôle ? La vie des affaires étant faite de relations sociales, il semble difficile de faire abstraction de ces réseaux qui se réfèrent à des problématiques majeures : système de formation des élites en France, enracinement des dirigeants, répartition du pouvoir économique, dogme de l'administrateur indépendant... Une meilleure connaissance des réseaux d'administrateurs rend possible une efficacité accrue des organisations, particulièrement des grandes entreprises à travers l'amélioration de leur gouvernance.

## **Les réseaux d'administrateurs de grandes entreprises en France**

Il s'agit dans un premier temps de se questionner sur la présence de réseaux d'administrateurs de grandes entreprises en France et, s'il en existe, de s'intéresser dans un second temps à leur influence possible sur la performance.

### **Le réseau d'administrateurs : un concept multiforme**

Le concept de réseau d'administrateurs est multiforme car les liens humains sont de nature et d'intensité variables. Les réseaux peuvent être construits en fonction de l'intensité des liens connectant les individus dans la perspective de Granovetter (1973) mais d'autres méthodologies peuvent être retenues. Le cadre conceptuel français s'est essentiellement intéressé aux réseaux découlant du système de formation des élites dirigeantes.

## Les réseaux fondés sur l'intensité des relations

L'appartenance à un conseil conduit à l'émergence d'un réseau élémentaire d'administrateurs dont chaque acteur est relié à tous les autres. Le graphe qui en découle est un graphe complet qui demeure isolé en l'absence d'administrateur(s) au moins bi-mandats. En France, Chabi et Maati (2005, 2006) confirment la présence de réseaux d'administrateurs au sein des sociétés du CAC 40 de 1996 à 2004. La répartition des mandats, permettant aux conseils d'être inter-connectés, est très asymétrique : les administrateurs mono-mandat représentent de 81,89 à 84,78 % des individus entre 1996 et 2004 et ceux détenant plus de 4 mandats correspondent pour ces deux dates à 3,36 et 0,60 % de la population. Le turnover est aussi élevé car seuls 118 administrateurs sont présents à la fois en 1996, 2000 et 2004, soit respectivement 26,40 %, 20,88 % et 23,65 % de la population totale<sup>4</sup>. A titre de comparaison, selon Ferris, et al (2003), seulement 16,13 % des administrateurs américains sont multi-mandats et 7,79 % détiennent au moins 3 mandats<sup>5</sup>. En moyenne, les administrateurs détiennent 1,60 mandats et ceux ayant au moins 3 mandats représentent 14,97 % des effectifs d'un conseil.

Les réseaux d'administrateurs définis par Chabi et Maati (2005, 2006) se fondent sur le concept de composante qui agrège un ensemble d'individus, chacun étant lié socialement avec au moins un autre<sup>6</sup>. Trois réseaux d'administrateurs sont observables en 1996, le plus important réunissant 423 individus et 38 conseils<sup>7</sup>. En 2004, les 499 administrateurs du CAC 40 forment un seul réseau.

Il est possible de construire d'autres réseaux afin de tenir compte de l'intensité des liens humains (Granovetter 1973) en fixant des contraintes relatives au nombre minimal de mandats à détenir, de co-occurrences (nombre de rencontres entre 2 individus)<sup>8</sup> et de taille du réseau<sup>9</sup>. Le tableau 1 présente les distributions de composantes obtenues, à l'aide de Mathematica 4, en fonction de valeurs particulières quant au nombre de mandats et de co-occurrences à partir de la distribution des mandats d'administrateurs des sociétés du CAC 40 en 1996 et 2004.

- 
- |   |  |
|---|--|
| 4 | 73,60 % des administrateurs présents en 1996 ont disparu 8 ans plus tard et 76,35 % des administrateurs du gisement de 2004 n'étaient pas dans le gisement 8 ans plus tôt.                 |
| 5 | Ce nombre correspond à la limite maximale proposée par le Council of Institutional Investors.  |
| 6 | Le réseau social n'est pas nécessairement complet car chaque individu n'a pas pour voisins directs tous les autres individus de la composante.   |
| 7 | Les deux autres réseaux agrègent les administrateurs de deux conseils isolés : Alcatel Cables (13 personnes) et Legrand (11 personnes).  |
| 8 | Cette contrainte est liée à la précédente puisque, par exemple, deux individus ne peuvent se rencontrer dans trois conseils différents que s'ils détiennent au moins trois mandats chacun. |
| 9 | Un réseau de deux acteurs est-il vraiment un réseau ?  |

Tableau 1 : Distribution des composantes en 1996 et 2004

<i>Nombre minimal de mandats</i>		1				2				3			
		1996											
<i>Nombre minimal de co-occurrences :</i>		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
<i>Numéro de colonne</i>		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Effectif</i>	2		1	1	2		1	1	2			1	2
	11	1											
	13	1											
	19			1				1				1	
	38										1		
	39									1			
	63		1				1						
	81					1							
423	1												
Total	3	2	2	2	1	2	2	2	1	1	2	2	
		2004											
<i>Effectif</i>	2		2				2				3		
	3		1				1				1		
	4		1				1				1		
	5		1				1						
	8		1				1						
	9		1				1						
	16										1		
	18		1				1						
	34									1			
	90					1							
499	1												
Total	1	8	0	0	1	8	0	0	1	6	0	0	

Quelle est l'influence de la variable «nombre minimum de mandats» sur la distribution des composantes pour un nombre minimum de co-occurrences égal à 1 ? Pour une valeur égale à l'unité (colonne 1), la distribution des réseaux est

identique à celle de Chabi et Maati (2006). Pour une valeur égale à deux (colonne 5), les 81 et 90 administrateurs en 1996 et 2004 forment un seul réseau. Enfin, les 39 et 34 administrateurs détenant au moins 3 mandats en 1996 et 2004 (colonne 9) constituent toujours un réseau unique. Il s'ensuit qu'une exigence accrue en termes de nombre de mandats à détenir réduit le nombre et la taille des réseaux.

La seconde variable, le nombre minimum de co-occurrences, influe aussi sur la distribution des réseaux. Pour une valeur égale à deux (sans contrainte sur la taille du portefeuille : colonne 2), deux réseaux de 63 et 2 individus apparaissent en 1996. Pour au moins 3 rencontres (colonne 3), 2 réseaux comprenant 2 et 19 individus subsistent. Enfin, deux réseaux de 2 individus apparaissent pour une exigence de 4 rencontres au moins (colonne 4), plus aucun n'étant observable au-delà.

Concernant les acteurs ayant au moins 2 mandats en 1996, les 81 individus se croisant au moins une fois forment un seul réseau (colonne 5). Ceux détenant au moins 3 mandats constituent encore un réseau de 39 individus (colonne 9). Quel que soit le nombre minimal de mandats, la distribution des composantes est identique si l'on impose au moins 3 rencontres (colonnes 3 et 4, 7 et 8, 11 et 12 respectivement). En 2004, les 499 administrateurs forment un seul réseau (colonne 1), de même si l'on supprime les administrateurs mono, puis bi-mandats (colonnes 5 et 9). Les 90 et 34 acteurs qui demeurent respectivement et qui se rencontrent au moins dans un conseil forment une seule composante. La distribution est plus fragmentée en 2004 lorsque l'on exige au moins 2 rencontres (colonne 2). Apparaissent 8 réseaux de 2 à 18 administrateurs selon que sont retenus la population complète ou les seuls acteurs multi-mandats. Pour 3 mandats minimum (colonne 10), 6 réseaux subsistent (de 2 à 16 administrateurs). Comme en 1996, exiger au moins 3 ou 4 rencontres n'influe plus sur la distribution quel que soit le nombre minimum de mandats (colonnes 3 et 4, 7 et 8, 11 et 12 respectivement).

Puisque la population des individus évolue dans le temps, il est probable qu'il en soit de même pour les réseaux. De façon à estimer la stabilité des réseaux, le tableau 2 retrace l'identité des administrateurs disposant d'au moins 3 mandats et qui se rencontrent dans au moins 2 conseils dans la perspective de Guieu et Meschi (2006). Au nombre de 38 en 1996 et 29 en 2004, ces acteurs forment respectivement 1 et 6 réseaux et 12 personnes sont présentes aux deux dates (31,57 % et 41,37 % de la population). Les réseaux semblent stables puisque 75 %<sup>11</sup> des individus référencés aux deux dates intègrent le même réseau en 2004. Les 3 autres

10 Suppression des administrateurs mono-mandat.

11 9 des 12 administrateurs : Michel Pebereau\*, Lindsay Owen-Jones, Jean-Rene Fourtou, Gerard Mestrallet, Bruno Roger, Claude Bebear, Michel Francois-Poncet, Jacques Friedmann, Bertrand Collomb.

administrateurs<sup>12</sup> se retrouvent isolés dans 3 réseaux différents, chacun d'une taille réduite. En 2005, deux réseaux de faible taille et dont aucun des membres n'est présent en 1996 sont répertoriés<sup>13</sup>.

Tableau 2 : L'élite des affaires en France en 1996 et 2004

Année	Taille	Composition
1996	38	<b>Michel Pébereau*</b> , <b>Jean Peyrelevade</b> , <b>Michel Francois-Poncet*</b> , <b>Antoine Jeancourt-Galignani</b> , Jean-Louis Beffa, <b>Jacques Friedmann</b> , Jean Gandois, Guy Dejouany, <b>Gérard Mestrallet*</b> , <b>Claude Bébéar</b> , René Thomas, Philippe Jaffré, Didier Pfeiffer, Marc Vienot*, <b>Bruno Roger</b> , <b>Lindsay Owen-Jones</b> , <b>Edouard De-Royère</b> , <b>Jean-René Fourtou</b> , <b>Bertrand Collomb</b> , Pierre Suard, Nicholas Clive-Worms, Ambroise Roux, Jacques Calvet, Jérôme Monod, Jean Dromer, Antoine Riboud, Jean-Marc Vernes, Antoine Bernheim, Daniel Lebègue*, Jean-Paul Delacour*, Charles De-Croisset*, Jacques De-Fouchier*, Olivier Lecerf, Bernard Mirat, Pierre Faure, Philippe-Raymond Malet, Serge Tchuruk, Andre Levy-Lang*
2004	16	Thierry Breton, <b>Michel Pébereau*</b> , <b>Lindsay Owen-Jones</b> , <b>Jean-René Fourtou</b> , <b>Gerard Mestrallet</b> , <b>Bruno Roger</b> , Alain Joly, Thierry Desmarest, <b>Claude Bébéar</b> , Henri Lachmann, <b>Michel Francois-Poncet</b> , <b>Jacques Friedmann</b> , Helene Ploix, Marcel Roulet, <b>Bertrand Collomb</b> , Denis Ranque
	4	Francis Mayer, Baudouin Prot*, Louis Schweitzer, Henri Proglgio
	3	Arnaud Lagardère, Felix Rohatyn, <b>Jean Peyrelevade</b>
	2	Franck Riboud, Marc Ladreit-De-Lacharrière
	2	<b>Edouard De-Royère</b> , Benoît Potier
	2	Daniel Bouton*, <b>Antoine Jeancourt-Galignani</b>

*L'astérisque marque les individus détenant des fonctions de direction dans un établissement bancaire. Ceux en caractère gras sont présents aux deux dates. Un réseau est défini comme un ensemble d'administrateurs détenant au moins trois mandats qui se rencontrent dans au moins deux conseils différents.*

### Les réseaux fondés sur le parcours de formation

La recherche académique portant sur les réseaux de pouvoir en France accorde une large place au rôle joué par les institutions éducatives. En s'appuyant sur le fait que la plupart des grandes entreprises sont dirigées par des énarques et polytechniciens, l'approche dominante estime que quelques grandes écoles prestigieuses disposant

12 Jean Peyrelevade, Edouard De-Royère et Antoine Jeancourt-Galignani.

13 Francis Mayer, Baudouin Prot\*, Louis Schweitzer et Henri Proglgio d'une part, Franck Riboud et Marc Ladreit-De-Lacharrière d'autre part.

d'une identité forte permettent de développer une alliance entre diplômés les conduisant à privilégier les relations avec les autres membres du groupe. Un tel phénomène est aussi observable à l'étranger<sup>14</sup> mais est particulièrement marqué en France où les réseaux d'énarques et de polytechniciens semblent s'être appuyés sur l'Etat suite aux vagues de nationalisation. Le désengagement de ce dernier de la vie économique, notamment à travers les privatisations, n'a pas modifié sensiblement la composition des équipes de direction en termes de formation.

Plusieurs hypothèses explicatives ont été avancées. La première estime que la dispersion du capital des grandes sociétés françaises a favorisé le maintien en place des dirigeants qui ont alors pu désigner leurs successeurs parmi les membres de leur réseau grâce à un conseil d'administration peu rétif. Pour la seconde hypothèse, les noyaux durs bouclés mis en place lors des vagues successives de privatisations, reposant sur des réseaux d'alliance entre groupes largement fondés sur des relations d'appartenance politique, constituent aussi un moyen d'enracinement pour les anciens bureaucrates (Morin 1996). De façon complémentaire, la prise de contrôle des institutions financières par les réseaux a permis à ceux-ci d'acquérir des participations dans les entreprises industrielles et de nommer leurs administrateurs et dirigeants en leur sein. Pour Chandon (1989), la prise de participation s'accompagne de la présence d'un administrateur commun dans 36 % des cas et la taille de la participation est positivement corrélée avec le nombre d'administrateurs commun. Mais les liens humains sont peu répandus<sup>15</sup> et apparaissent être un complément à la prise de participation bien que l'association reste modérée. Plus récemment, Windolf (1999) note que 33 % des participations inférieures à 10 % s'accompagnent du détachement d'un administrateur au conseil de la société cible contre seulement 25,50 % des participations supérieures à 95 %. Pour l'auteur, les droits de propriété ne permettent pas d'assurer le contrôle lorsque la participation est trop faible, d'où le recours à l'administrateur. La dernière hypothèse estime que l'élite au pouvoir est socialisée par les grandes écoles et les grands corps et se reproduit au travers du pantouflage (Bauer et Bertin-Mourot 1995).

L'évolution des systèmes de gouvernance influe-t-elle sur le rôle et la place des réseaux de l'élite des affaires ? Pour Bertin-Mourot, parmi les 3 voies d'accès au fauteuil de PDG (famille, carrière, Etat : X-ENA), la voie étatique pèse encore 42 % en 2003, même si elle recule par le biais de l'internationalisation<sup>16</sup>, et les parachutages d'énarques et de polytechniciens grands corps se poursuivent y compris dans le privé. En distinguant le réseau des polytechniciens de celui

14 En Angleterre, par exemple, l'élite dirigeante est notamment formée à Eton, Harrow, Oxford et Cambridge (Lisle-Williams 1984, Brayshay, Cleary et Selwood 2007).

15 1,3 % des cas possibles.

16 La part a fléchi de 7 points par rapport à 1997 principalement du fait d'Aventis et EADS, deux groupes qui ne sont plus exclusivement français.



des énarques<sup>17</sup>, Paquerot et Carminatti-Marchand (2002) notent une stabilité quantitative des instances dirigeantes<sup>18</sup> entre 1995 et 1999 qui ne se retrouve pas au niveau des administrateurs<sup>19</sup>. Pour les auteurs, «les entreprises ayant une forte concentration d'énarques ont également un nombre important de polytechniciens dans leur conseil d'administration mais la réciproque n'est pas toujours vraie car certaines entreprises semblent constituées de véritables bastions de l'école polytechnique». Les dirigeants polytechniciens (énarques) privilégient toujours les administrateurs polytechniciens (énarques). Bertrand et al (2004) confirment ces résultats en observant que les énarques et polytechniciens dirigent 7 et 11 % des firmes et contrôlent 52 et 41 % des actifs cotés entre 1989 et 2002. En dépit des privatisations et de la dérégulation, les dirigeants anciens bureaucrates, qui représentent 11 % des effectifs et contrôlent 60 % des actifs, dirigent toujours les grandes entreprises françaises au début des années 2000. Cette domination est aussi confirmée par Kramarz et Thesnard (2006).

En France, d'autres variables que la formation peuvent expliquer la présence des réseaux tels que les liens familiaux, la franc-maçonnerie, etc. Frank et Yasumoto (1998) estiment ainsi que l'élite managériale française est composée de plusieurs communautés découlant de la formation, mais aussi de l'affiliation politique et du secteur d'activité<sup>20</sup>. Des liens d'amitié étroits existent entre communautés et des transactions majeures<sup>21</sup> peuvent survenir sauf en cas de franche hostilité.

## Réseaux et performance des grandes entreprises en France

L'influence des réseaux d'administrateurs sur la performance des entreprises est complexe à estimer en raison des difficultés méthodologiques précédemment citées et du caractère non exclusif des diverses théories, certaines supposant un effet positif, d'autres un effet négatif, voire aucun effet selon le contexte dans lequel s'insèrent ces réseaux. Dans un premier temps, il s'agit de spécifier les risques associés aux connexions dans le contexte domestique. Dans un second temps, la présence des réseaux est confrontée à la performance des grandes entreprises française afin d'estimer leur impact sur l'efficacité du pilotage des organisations.

---

17 Le cumul est possible.

18 Respectivement pour 1995 et 1999, 27 et 26 firmes sur 99 sont dirigées par des polytechniciens. Les énarques dirigent 11 sociétés en 1995 contre 10 en 1999.

19 Les polytechniciens représentent 20,70 % puis 13,74 % des administrateurs entre 1995 et 1999 contre respectivement 17,59 % et 10,22 % pour les énarques.

20 Énarques politiquement "à gauche", "à droite", banquiers "à droite" et banquiers neutres.

21 Soutien mutuel en cas d'attaque, liens financiers...

## Les risque associés aux réseaux

Le débat sur les réseaux en France s'est largement orienté vers le système de sélection des élites qui peut faire naître des risques spécifiques. Le capital humain des anciens polytechniciens et énarques peut être attrayant car certaines firmes sont avides de connaissances sur l'administration et ses rouages, la place de l'Etat français dans la vie économique étant encore grande. Cela peut, en contrepartie, favoriser l'enracinement égocentrique du dirigeant. En outre, la culture dominante n'est guère tournée vers la vie des affaires et le mode de recrutement des élites françaises peut rendre difficile l'adaptation de la France aux nouveaux défis (Bauer et Bertin-Mourof<sup>22</sup>). Les réseaux risquent d'amoindrir l'efficacité du marché du travail des dirigeants. Les dirigeants des grands corps disposent aussi dans certains cas d'un poste réservé dans l'administration et ne sont donc pas exposés aux mêmes risques que les autres dirigeants en cas de révocation. A ceci s'ajoute la remise en cause de l'indépendance des administrateurs issus du même réseau que le dirigeant. Pour Bauer et Bertin-Mourof (1997c), les conseils d'administration du CAC 40 sont caractérisés par une corrélation forte entre l'appartenance des dirigeants à un grand corps et la présence d'administrateurs polytechniciens ou énarques. Selon Kramarz et Thesnard (2006), la probabilité d'obtenir un mandat d'administrateur est plus élevée quand le candidat et le dirigeant appartiennent au même réseau d'anciens bureaucrates. En outre, la composition du conseil n'a pas d'impact sur le profil de l'administrateur nouvellement recruté, ce qui appuie l'hypothèse d'une domination du processus de recrutement par le dirigeant. La définition de l'administrateur indépendant doit donc incorporer l'appartenance à un réseau social. Paquerot et Carminatti-Marchand (2002) estiment aussi que les réseaux de polytechniciens et d'énarques perturbent le fonctionnement des systèmes de contrôle des grandes entreprises et remettent en cause l'indépendance des conseils<sup>23</sup>. Toutefois, le réseau doit se protéger en prohibant tout comportement susceptible de nuire à sa réputation collective.

---

22 "Notre système d'enseignement est une machine à étalonner. Les jeunes gens sélectionnés par l'ENA et polytechnique sont propulsés à des postes de direction sans avoir été contraints ni à faire leurs preuves ni même à acquérir une expérience sur le terrain. Cette dévalorisation de l'expérience (les milliards dépensés en formation continue ne confèrent aucune légitimité comparable) aboutit à donner le pouvoir à ceux qui n'ont qu'une vue abstraite des situations".

23 Les auteurs observent notamment, à partir d'une population de 285 dirigeants d'entreprises françaises de 1969 à 1996, que la probabilité qu'un polytechnicien remplace un autre est égale à 50 % lorsque l'entreprise est affiliée à l'Etat contre 25 % dans le cas contraire. La probabilité qu'un polytechnicien remplace un non-polytechnicien est aussi égale à 50 % lorsque l'entreprise est affiliée à l'Etat contre 22 % sinon. Enfin, la probabilité qu'un énarque remplace un non-énarque est égale à 49 % et 25 % respectivement lorsque la firme est ou n'est pas affiliée à l'Etat. Ces résultats appuient l'hypothèse d'enracinement des réseaux et de concurrence entre les réseaux.

La présence d'administrateurs appartenant au même réseau que le dirigeant peut alors être vue comme un outil de contrôle clanique<sup>24</sup>, interne au réseau.

Les réseaux peuvent aussi remettre en cause le rôle disciplinaire de la dette s'ils parviennent à dominer l'organe de contrôle. La politique d'endettement devient alors un outil d'enracinement si l'institution octroyant les crédits est elle-même inefficace et s'il existe un système de créances et dettes implicites entre les membres du réseau. Enfin, les réseaux peuvent être redevables du pouvoir politique, ce qui peut in fine peser sur la performance des organisations. Pour Bertrand et al. (2004), les dirigeants d'entreprises liés au pouvoir politique ajustent leur calendrier stratégique (ouvertures et fermetures d'unités de production) au calendrier électoral.

### **La performance financière des grandes entreprises en France**

L'influence des réseaux sur la performance financière des grandes entreprises demeure incertaine. Les études empiriques s'intéressant au parcours de formation des élites mettent en évidence la destruction de richesse associée à la présence des réseaux d'énarques et de polytechniciens. Ainsi, pour Bertrand et al (2004), être énarque et, plus généralement, disposer d'une expérience dans l'administration est corrélé négativement avec le rendement des actifs, particulièrement dans l'industrie. La corrélation est encore plus négative lorsque la société opère dans les circonscriptions politiquement disputées<sup>25,26</sup>. En outre, les dirigeants nommés par un gouvernement «de gauche» emploient plus de salariés dans des circonscriptions dont le député appartient au même courant politique, rien ne pouvant être observé pour les dirigeants «de droite». Pour Kramarz et Thesmar (2006), les dirigeants anciens bureaucrates (énarques ou polytechniciens) des entreprises cotées à Paris de 1992 à 2003 quittent plus difficilement leur emploi en cas de baisse de performances de la firme. Ils cumulent aussi des mandats d'administrateurs en dépit du bien-être des actionnaires et créent moins de valeur lors d'acquisitions. La performance globale de leur société<sup>27</sup> est inférieure. Nguyen-Dang (2006) confirme ces résultats à partir d'un échantillon des plus grandes entreprises françaises cotées entre 1994 et 2001. Certes, les mauvais dirigeants sont sanctionnés en dépit de l'appartenance à un cercle social<sup>28</sup> et ceux dotés d'un carnet d'adresses conséquent

---

24 Contrôle peu efficace pour les membres du réseau en fin de carrière.

25 "Compte tenu des coûts à long terme associés à des stratégies partisans (ouvertures et fermetures d'usines), les dirigeants d'entreprise soutiennent les candidats politiquement proches seulement dans les circonscriptions où leur élection est loin d'être certaine. Cela n'est rentable que lorsqu'elle procure un gain politique important".

26 Aux USA, les sociétés liées au pouvoir politique sont mieux valorisées (Faccio et al. 2003), ce qui laisse supposer que le bénéfice net des connexions est plus faible en France.

27 Approximativement 50 % des dirigeants anciens cadres d'Etat.

28 La rotation des dirigeants est négativement liée à la performance passée : égale à 4,4 % et 0,5 % par semestre respectivement pour les firmes ayant les pires et les meilleures performances.

ne sont pas nécessairement moins habiles que les autres. Mais les dirigeants grands corps enregistrent des performances comptables ou boursières inférieures. En outre, le dirigeant s'enracine lorsqu'il côtoie au moins un administrateur du même cercle social (énarques ou grands corps) : sa révocation est moins probable en cas de mauvaise performance et, s'il est révoqué, il tend à retrouver un autre emploi au moins aussi avantageux que le précédent. A partir d'un échantillon de 84 sociétés françaises en 1995 et 79 en 2004, Paquerot et Chapuis (2006) estiment que le réseau des énarques s'est approprié le pouvoir dans de grands établissements financiers, ce qui génère un avantage concurrentiel aux dirigeants d'entreprises issus de la même grande école en termes de politique d'endettement par rapport à leurs homologues polytechniciens. Cela peut même être à l'origine de la progression du réseau des énarques par rapport au réseau des polytechniciens depuis quelques années (Paquerot et Carminatti-Marchand 2002, Bauer et Bertin-Mouroit 1997b). Enfin, Carminatti-Marchand (1999), à partir d'une population de 139 entreprises cotées sur le Règlement Mensuel et le Marché au Comptant en 1995<sup>29</sup>, observe qu'une entreprise dont le conseil incorpore un président et une majorité d'administrateurs énarques où polytechniciens présente des rentabilités comptables (économiques et financières) peu élevées comparées à celles d'une entreprise dirigée par un non-énarque où un non-polytechnicien et dont les administrateurs ne sont pas diplômés d'une de ces deux écoles. Toutefois, le premier type d'entreprises bénéficie d'une performance boursière supérieure.

Le marché ne sanctionne donc pas systématiquement la présence de réseaux dans les instances dirigeantes des firmes. Ils semblent en fait avoir une influence contingente aux caractéristiques et à l'environnement de l'entreprise. En s'intéressant à la présence des administrateurs externes, Charreaux (1991) note que celle-ci influe favorablement sur la performance des sociétés managériales et contrôlées. Sur une période postérieure, Maati (1998) observe néanmoins une liaison négative entre la proportion d'administrateurs externes et la performance comptable des firmes non financières, tout comme avec la performance comptable et financière des sociétés managériales. Mais les connexions sociales des administrateurs ne sont pas reliées linéairement à la performance de l'organisation. Les réseaux pourraient permettre à des dirigeants de conforter leur pouvoir face à un actionnariat diffus. Un autre aspect des réseaux correspond aux échanges de mandats d'administrateurs entre dirigeants, système répandu en France selon Yeo, Pochet et Alcouffe (2003) pour qui 57 % des grandes sociétés françaises en 1999 comptent au moins un tel lien humain. Cela pourrait être l'origine d'une interdépendance mutuelle (Morin 1996). Néanmoins, les auteurs observent une relation positive entre le nombre de liens réciproques et la performance des firmes, ce qui conforte la lecture cognitive

---

29 L'auteur utilise deux mesures de rentabilité comptable : la rentabilité économique (résultat d'exploitation rapporté à l'actif) et la rentabilité financière (résultat de l'exercice rapporté au montant des fonds propres). A ceci s'ajoute la rentabilité boursière.

ou stratégique du conseil. Signe de l'alignement des intérêts de l'agent et du principal, le PDG détient aussi un nombre de mandats réciproques supérieur lorsqu'un propriétaire de bloc d'actions siège au conseil d'administration. Pichard-Stanford (2000), à partir d'un échantillon de 189 sociétés françaises cotées de 1988 à 1992, estime aussi que les réseaux d'administrateurs favorisent un enracinement légitime du dirigeant de sociétés non familiales et non contrôlées, à travers un prolongement de son mandat, ne nuisant pas aux performances comptables et boursières de la firme.

Dans une perspective structurale, la théorie du petit monde remet en cause les théories explicatives de l'existence de liens entre les conseils d'administration qui supposent que sont engagées des stratégies de la part d'individus pris isolément ou agissant de façon concertée. Kadushin (1995) et Morin (1996) appuient l'idée d'une dominance des banques françaises sur le plan capitalistique et sociale. Mais il est difficile de pouvoir trancher définitivement. Maati (1998) montre qu'en France, malgré la présence d'un tissu social faisant émerger une composante agrégeant les administrateurs de 75 % des 989 sociétés formant la population, la structure des liens sociaux ne permet pas d'appuyer l'hypothèse du contrôle familial ou du contrôle bancaire. Les réseaux d'administrateurs ne semblent pas non plus permettre de renforcer le pouvoir des pôles capitalistiques majeurs. La théorie du petit monde (Milgram 1967, Watts 1999, Newman, Strogatz et Watts 2001, Davis, Yoo et Baker 2002) suppose l'existence d'une nature non planifiée du réseau des administrateurs qui est vu comme un système complexe pourvu notamment d'une résistance aux pressions extérieures. Chabi et Maati (2006) corroborent cette théorie en montrant que, comme aux USA, la structure générale du graphe des administrateurs des entreprises du CAC 40 entre 1996 et 2004 ne diffère pas de celle issue d'un processus aléatoire de distribution des sièges d'administrateurs et des administrateurs dans les conseils. Elle est stable malgré les évolutions économiques sur la période et le «turn-over» des acteurs du graphe. On ne peut donc affirmer que des forces sociales non aléatoires suffisamment puissantes sont en oeuvre. Cela ne signifie pas que les administrateurs choisissent au hasard les conseils et/ou que ces derniers procèdent de même mais que les choix individuels n'ont pas d'influence sur la structure globale. Ce faisant, ces résultats remettent en cause la perspective négative qu'ont les opinions publiques quant aux réseaux d'administrateurs.

## Conclusion

La recherche académique portant sur les réseaux d'administrateurs en France appuie l'idée d'une nécessaire prise en compte de la dimension sociale. Elle laisse simultanément ouvertes de nombreuses pistes de recherches. Les réseaux d'anciens élèves de certaines grandes écoles ne semblent pas associés, en l'état actuel des connaissances, à une performance financière accrue des grandes entreprises. La convergence des résultats porte d'ailleurs à questionnements sur le maintien apparent du statu quo. Les outils mobilisés permettent-ils de prendre en compte l'ensemble des aspects du fonctionnement des réseaux sociaux ? Sans faire référence au parcours de formation, d'autres études révèlent qu'une intégration à son environnement social permet à l'instance dirigeante d'améliorer le pilotage de l'organisation. L'efficacité semble contingente aux caractéristiques de l'organisation et à l'environnement au sein duquel elle évolue.

Le concept de réseau gagnerait à être précisé car les caractéristiques intrinsèques des individus, notamment à travers leur formation, ne les conduisent pas nécessairement à appartenir à un réseau. Les connaissances sur les liens entre le capital social individuel et le capital social du groupe, comme la prise en compte des institutions, pourraient être améliorées. Dans un autre registre, la dominance d'une perspective instrumentale et utilitaire peut être critiquée. Des améliorations significatives sont aussi envisageables en termes de contenu des liens. La dimension cognitive du réseau est encore un domaine peu exploré : quelles sont les idées, les croyances véhiculées au sein du réseau, comment les liens humains permettent-ils à l'information de circuler, quel comportement l'organisation aurait-elle adopté si elle n'avait pas établi les liens considérés...? Les liens sociaux sont aussi multiformes : appartenance à des cercles patronaux, des clubs de réflexion, des loges maçonniques... et les conséquences néfastes des réseaux peuvent être améliorées (surencastement menaçant la capacité d'adaptation, degré de conformité et contrôle social très élevés pouvant aboutir à la pensée unique...). Enfin, peut-on encadrer le fonctionnement des réseaux, certains étant par nature cachés (franc-maçonnerie...) et, dans l'affirmative, comment procéder et qui peut s'arroger ce droit ?

## Bibliographie

- Bauer M. et Bertin-Mouroit B. (1995), Les N°1 des 200 plus grandes entreprises en France et en Grande-Bretagne, Boyden Research Center on Leadership.
- Bauer M. et Bertin-Mouroit B. (1997a), L'Ena est-elle une business school ?, Dynamiques d'entreprises, L'Harmattan, Paris.
- Bauer M. et Bertin-Mouroit B. (1997b), Radiographie des grands patrons français, Dynamiques d'entreprises, L'Harmattan, Paris.
- Bauer M. et Bertin-Mouroit B. (1997c), Administrateurs et dirigeants du CAC 40, des logiques sociales auto-contrôle au coeur du gouvernement d'entreprise, Boyden Research Center on Leadership.
- Bertrand M., Kramarz F., Schoar A. et Thesmar D. (2004), Politically Connected CEOs and Corporate Outcomes: Evidence from France, University of Chicago, working paper.
- Brickley J., Linck J. et Coles J. (1999), What happens to CEOs after they retire? New evidence on career concerns, horizon problems, and CEO incentives, *Journal of Financial Economics* 52, 341-377.
- Brown W. et Maloney M. (1999), Exit, voice, and the role of corporate directors: Evidence from acquisition performance, Working paper, University of Virginia.
- Caby J. (2006), La relation administrateurs-dirigeants, Conférence IFA.
- Carminatti-Marchand G. (1999), gouvernance d'entreprise et performance : l'influence du comportement du conseil d'administration, Conférence AFFI.
- Carminatti-Marchand G. et Paquerot M. (2000), Les élites et leurs conseils d'administration, Conférence AFFI.
- Chabi S. et Maati J. (2005), Les réseaux du CAC 40, *La revue du financier* 153, 45-62.
- Chabi S. et Maati J. (2006), The Small World of the CAC 40, *Banque et Marchés* 82, 41-53.
- Chandon J-L. (1989), Liens humains et liens financiers parmi les 500 premières sociétés exerçant leur activité en France, *revue d'économies industrielle* 47, 53-65.
- Charreaux G. (1991), Structure de propriété, relation d'agence et performance financière, *Revue économique* 3, 521-552.
- Charreaux G. (2003), Les réseaux d'administrateurs et de dirigeants, *Banque & Marchés* 66, 47-51.

- Charreaux G. (2005), Pour une gouvernance d'entreprise «comportementale» - une réflexion exploratoire, *Revue Française de Gestion* 31.
- Coleman J. (1988), Social capital in the creation of human capital, *American Journal of Sociology* 94.
- Core J., Holthausen R. et Larcker D. (1999), Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance, *Journal of Financial Economics* 51, 371-406.
- Cotter J., Shivdasani A. et Zenner M. (1997), Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers? *Journal of Financial Economics* 43, 195-218.
- Davis G., Yoo M. et Baker W. (2002), The network topography of the american corporate elite: 1982-2001, Working paper, University of Michigan Business School.
- Ferris S., Jannagathan M. et Pritchard A. (2003), Too Busy to Mind the Business ? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments, *Journal of Finance* 58.3, 1087-1112.
- Fich E. et Shivdasani A. (2006), Are Busy Boards Effective Monitors?, *Journal of Finance* 61.2, 689-724.
- Frank K. et Yasumoto J. (1998), Linking Action to Social Structure in the System: Social Capital Within and Between Subgroups, *American Journal of Sociology* 104.3, 642-686.
- Gilson S. (1990), Bankruptcy, boards, banks and blockholders: Evidence on changes in corporate ownership and control when firm default, *Journal of Financial Economics* 27, 355-387.
- Granovetter M. (1973), The Strength of Weak Ties, *American Journal of Sociology* 78, 1360-1380.
- Guieu G. et Meschi P-X. (2006), Conseil d'administration et réseaux d'administrateur en Europe (2000-2003) : dynamique et structure, Conférence internationale de management stratégique.
- Hirigoyen G. (2001), Droit et finance : de l'ignorance à la gouvernance, *La revue du financier* 133, 7-25.
- Hirigoyen G. (2006), Le pouvoir dans l'entreprise, Conférence IFA.
- Kadushin C. (1995), Friendship Among the French Financial Elite, *American Sociological Review* 60.2, 202-221.
- Kaplan S. et Reishus D. (1990), Outside directorships and corporate performance, *Journal of Financial Economics* 27, 389-410.



- Kono C., Palmer D., Friedland R. et Zafonte M. (1998), Lost in space: The geography of corporate interlocking directorates, *American Journal of Sociology* 103, 863–911.
- Kramarz F. et Thesmar D. (2006), Social Networks in the boardroom, discussion paper 5496, CEPR.
- Maati J. (1998), Taille optimale et interconnexions des conseils d'administration, *Marché financier et gouvernement de l'entreprise*, Presses académiques de l'Ouest.
- Maati J. (1999), *Le gouvernement d'entreprise*, De Boeck Université, Bruxelles.
- Milgram S. (1967), The small world problem, *Psychology Today* 2, 60–67.
- Mizruchi M. (1996), What do Interlocks do? An Analysis, Critique, and Assessment of Research on Interlocking Directorates, *Annual Review of Sociology* 22, 271-298.
- Morin F. (1996), Privatisation et dévolution des pouvoirs - le modèle français du gouvernement d'entreprise, *Revue économique* 6, 1253-1268.
- Newman M., Strogatz S. et Watts D. (2001), Random graphs with arbitrary degree distribution and their applications, *Physical Review* 64, 1–18.
- Nguyen-Dang B. (2006), Does the Rolodex Matter? Corporate Elite's Small World and Effectiveness of Boards of Directors, *Conférence EFA*.
- Paquerot M. et Carminatti-Marchand G. (2002), Faut-il confier les entreprises aux X et aux énarques, *E-thèque*, Onnaing.
- Paquerot M. et Chapuis J-M. (2006), Réseaux d'appartenance des dirigeants et structures financières de leurs entreprises, *Conférence AFFI*.
- Perry T. et Peyer U. (2005), Board Seat Accumulation by Executives: A Shareholders Perspective, *Journal of Finance* 60.4, 2083-2123
- Pichard-Stamford J-P. (2000), Légitimité et enracinement du dirigeant par le réseau des administrateurs, *Finance Contrôle Stratégie* 3.4, 143-178.
- Shivdasani A. (1993), Board composition, ownership structure and hostile takeovers, *Journal of Accounting and Economics* 16, 167-198.
- Watts D. (1999), *Six degrees – The science of a connected age*. Norton & Company Inc, New-York.
- Windolf P. (1999), L'évolution du capitalisme moderne - la France dans une perspective comparative, *Revue Française de Sociologie* 43.
- Yeo H., Pochet C. et Alcouffé A. (2003), CEO reciprocal interlocks in french corporations, *Journal of Management and Governance* 7.1, 87-108.



# ETUDES ET RECHERCHES

## L'APPORT DE LA THÉORIE DU CAPITAL SOCIAL AU RÔLE DE L'ADMINISTRATEUR EXTÉRIEUR DANS L'ENTREPRISE FAMILIALE COTÉE

*CÉLINE BARREDY<sup>1</sup>*

*MAÎTRE DE CONFÉRENCES*

*IRGO, « EQUIPE ENTREPRISE FAMILIALE »*

*PÔLE UNIVERSITAIRE DE SCIENCES DE GESTION*

*UNIVERSITÉ MONTESQUIEU BORDEAUX IV*

### *Résumé :*

*Cet article a pour ambition d'apporter une réflexion théorique sur les conditions d'intégration et de réalisation des apports des administrateurs extérieurs pour développer le capital organisationnel et cognitif de l'entreprise familiale cotée. Partant de la théorie de l'agence, des théories sur les ressources, il apparaît que les missions habituellement attribuées aux administrateurs extérieurs sont d'une portée limitée dans l'entreprise familiale cotée. Cette étude montre l'intérêt de mobiliser la théorie du capital social qui permet d'obtenir une vision dynamique de l'intégration des administrateurs extérieurs et de proposer les conditions de leur contribution à la création de connaissances communes génératrices d'avantage compétitif.*

*Lane et alii (2006) exprimaient leurs doutes quant au bien fondé des recommandations et des récentes lois en matière de gouvernance et de sécurité financière en Europe et aux Etats-Unis pour les entreprises familiales. Dans ces dispositifs les administrateurs extérieurs prennent une place particulièrement significative. Leur poids est issu de la réflexion menée depuis plus de 15 ans sur les conditions de fonctionnement du conseil*

---

<sup>1</sup> celine.barredy@u-bordeaux4.fr - Téléphone : 0033 620271161

*d'administration, garant de l'équilibre des pouvoirs dans l'entreprise et du respect des intérêts des actionnaires (Godard et Schatt, 2005), et dont le dysfonctionnement a été en partie tenu pour responsable des grands scandales financiers récents. Dès le début des années 1990, le débat s'est orienté sur l'intérêt d'introduire des administrateurs extérieurs et plusieurs recommandations des rapports gouvernementaux édités dans les années 1990 et début 2000, se sont prononcés en ce sens. Depuis le rapport Winter (2002), la Commission Européenne incite au renforcement de leurs pouvoirs dans le cadre d'un droit des sociétés européen. Ces administrateurs sont supposés être plus objectifs dans l'exercice de leur mission car ils ne possèdent aucune autre implication dans l'entreprise. Ils sont extérieurs au sens « où ils n'exercent pas de fonctions managériales dans l'entreprise » (Caby et Hirigoyen, 2005). A cela s'ajoute dans le contexte spécifique de l'entreprise familiale, le fait qu'ils n'appartiennent ni à la famille dirigeante, ni au cercle des administrateurs familiaux. Ils sont extérieurs à l'exécutif et n'ont pas vocation à diriger l'entreprise contrairement aux administrateurs exécutifs. Cependant, poser la question de l'indépendance de ces administrateurs serait abusif dans le sens où ils sont sélectionnés par la famille dirigeante, la plupart du temps à partir des réseaux relationnels dont elle dispose.*

*La structure de propriété et la géographie du capital des entreprises influencent la composition du conseil d'administration (Gabrielsson et Huse 2002). Malgré une forte représentation (plus de 80% des formes de propriété et plus de 50% des sociétés cotées dans les pays occidentaux), la société familiale est un cas particulier. Comme Allouche et Amann (2000) le précisent, même s'il existe une grande variété de définitions, ces entreprises se caractérisent essentiellement par trois critères. Leur capital est détenu par les membres d'une même famille qui dirigent l'entreprise et leur ambition est de transmettre le patrimoine et l'exécutif aux générations suivantes. Nous poserons le postulat dans cet article que les entreprises familiales poursuivent, outre l'objectif de pérennité, celui de continuité familiale comme l'entendent Lank et Neubauer (1998). Leur mode de gouvernance est ainsi très significativement influencé par l'engagement familial. Leur structure de propriété les inciterait à privilégier les administrateurs internes exécutifs et familiaux aux administrateurs extérieurs. Selon Johannisson et Huse (2000), moins de 5% des entreprises familiales de taille moyenne en comptent. La cotation en bourse aggrave le problème car les entreprises doivent conserver leur spécificité familiale tout en répondant aux attentes de protection des actionnaires minoritaires, notamment en matière de règles et de codes de gouvernance, de transmission de l'information comptable, au même titre que les autres sociétés. Ainsi, en février 2005, une étude d'Ernst & Young faisait état de la présence d'au moins un administrateur extérieur dans 44 % des valeurs moyennes examinées. En 2006, 49% des sociétés cotées ont des administrateurs extérieurs dans leurs conseils.*

*Les mécanismes de gouvernance des entreprises familiales sont complexes et intègrent des organes spécifiquement dévolus à la famille comme les conseils de famille et des organes de gouvernance plus conventionnels comme le conseil d'administration. Dans un contexte où les entreprises sont incitées à introduire des administrateurs extérieurs, il apparaît pertinent de s'interroger sur les conditions à réunir pour que ces administrateurs créent de la valeur et ne provoquent pas de graves dysfonctionnements. Ainsi, l'intérêt théorique de ce sujet est original car s'il existe une littérature abondante sur le sujet, le rôle des administrateurs extérieurs est surtout appréhendé dans la littérature de façon statique.*

*Leurs apports sont prescriptifs et curatifs au regard des faiblesses de l'entreprise et de la famille. Ces théories ne permettent pas de saisir véritablement comment ces administrateurs peuvent être intégrés dans le processus de création d'un véritable avantage stratégique pour ces entreprises, c'est-à-dire au projet et aux valeurs de l'entreprise familiale.*

*Cette réflexion théorique a pour ambition de s'interroger sur les raisons d'introduire des administrateurs extérieurs dans les entreprises familiales cotées et sur les conditions d'intégration de leurs apports au développement du capital organisationnel et cognitif de ces entreprises. Ainsi, nous mobiliserons les développements sur la théorie du capital social comme cadre conceptuel pour introduire une perspective dynamique, processuelle et itérative de création de connaissances collectives entre administrateurs extérieurs et famille dirigeante. L'enjeu n'est pas d'entrer dans le débat entre administrateurs internes et extérieurs car, comme le notent Sundaramurthy et Lewis (2003), dans l'entreprise familiale, les administrateurs internes sont indéniablement une source de connaissance spécifique et d'engagement dans la firme. Ainsi, sont d'abord étudiés les apports des théories habituellement mobilisées pour comprendre l'intérêt que peut représenter ces administrateurs pour les entreprises familiales (théorie de l'agence, resource-based view, théorie de la dépendance envers les ressources). Les limites de ces approches prescriptives seront ensuite présentées pour avancer enfin les apports conceptuels de la théorie du capital social.*

## **Intérêts et missions des administrateurs extérieurs dans la littérature théorique**

Le rôle des administrateurs extérieurs est souvent décrit à partir de décisions consensuelles qui les placent en véritables gardiens des mécanismes de bonne gouvernance (Higgs 2003). La littérature identifie trois intérêts principaux à leur présence (Johnson et alii. 1996). Le premier provient de la théorie de l'agence qui leur attribue des missions de contrôle et de discipline du management. Le second, issu de la « resource-based view », les positionne comme des experts mettant leurs compétences au service du management. Enfin, le troisième, à travers la théorie de la dépendance envers les ressources, présente leur rôle actif dans la constitution de réseaux destinés à réduire la dépendance de l'entreprise vis-à-vis des ressources externes.

## **Théorie de l'agence : des administrateurs pourvoyeurs d'objectivité et de renforcement du contrôle**

Comme le montrent Berles et Means (1932) puis Jensen et Meckling (1976), le conseil d'administration est un mécanisme de gouvernance dont la mission est de contrôler l'espace discrétionnaire des dirigeants lorsque ceux-ci ne sont pas les actionnaires de l'entreprise. Selon la théorie de l'agence, leur présence est une source de performance pour plusieurs raisons (Bathala et Rao, 1995). L'absence de relations de dépendance commerciale ou personnelle avec la direction améliore le management (Felton et Watson 2002) et favorise l'objectivité de leur opinion et de leur analyse. Leur apport réside dans leur indépendance vis-à-vis de la direction pour analyser les problèmes, protéger les actifs de l'entreprise, s'assurer de la fiabilité de la tenue des comptes... Ils apportent également de la discipline dans l'élaboration et la présentation des informations comptables. Une forte capacité d'expertise et des compétences diversifiées favorisent également le contrôle et la discipline des dirigeants (Finkelstein et Hambrick 1995). Enfin, ils sont motivés par la réputation qu'ils peuvent acquérir. Ce sont, selon Kaplan et Reishus (1990), les dirigeants les plus compétents qui exercent des contrats d'administrateurs extérieurs. Leur présence contribue à faciliter la mission du conseil d'administration. Plusieurs études empiriques menées sur de grandes sociétés démontrent l'influence positive qu'ils peuvent exercer sur les performances de l'entreprise.

Concernant l'entreprise familiale, ce courant théorique a suscité plusieurs interprétations sur la pertinence de leur présence. Les travaux de Jensen et Meckling (1976), Jensen et Fama (1983), conduisent à estimer que le rôle disciplinaire du conseil est habituellement faible lorsque la famille du dirigeant domine le capital car la discipline est supposée être assurée par l'actionnaire de référence (Charreaux et al 2006, Ward et Handy 1988, Johannisson et Huse, 2000). Toutefois, le problème peut être perçu différemment lorsque l'on intègre d'une part la présence d'actionnaires minoritaires non familiaux et d'autre part la présence d'actionnaires familiaux minoritaires qui pourraient avoir des intérêts distincts de leurs parents dirigeants. Comme le montrent Shleifer et Vishny (1997), les propriétaires peuvent se montrer opportunistes et détourner à leur avantage, une partie de la richesse créée. Par ailleurs, Schulze et alii (2001, 2002) ont montré l'existence de conflits d'agence entre les membres de la famille. Ces réflexions sont en fait nées de l'approche systémique de l'entreprise familiale selon laquelle la famille et l'entreprise seraient deux ensembles aux systèmes de valeurs opposés. Pour James (1999), la famille devient une source d'inertie au changement et peut grever la performance. Williamson (1985) confirme que l'histoire générique des entreprises familiales montre que les relations familiales informelles, sources de conflits, sont remplacées par des contrats formels plus orientés « marché ».

Tableau n°1 : Valeurs portées par la famille et par les « affaires » (Whiteside et al 1991)

Famille	*Basée sur l'émotion
	*La bienveillance
	*Le partage
	*La confiance
	*Durée de vie de ses membres
« Les affaires »	*Sans émotion
	*Efficacité ou disparition
	*Rationalité

La question de l'intérêt de la présence d'administrateurs extérieurs dans les entreprises familiales a suscité une littérature abondante à la fin des années 90 (Pieper 2003). L'enjeu était de professionnaliser ces entreprises pour apporter des réponses aux différences de perspectives entre la famille et l'entreprise. Pour James (1999) et Barrett (1998) la professionnalisation s'établit par l'introduction de contractualisation, de formalisme dans les relations famille-entreprise et par un renforcement du contrôle. Aronoff et Ward (2002) montrent que le problème de l'entreprise familiale étant de gérer à la fois la famille et l'entreprise, il est nécessaire d'introduire une indépendance. Pour ces auteurs, un conseil actif doit être composé d'administrateurs extérieurs à la famille. Le conseil d'administration n'est pas le lieu du règlement des questions familiales. Les conseils de famille, cadre formel de la gouvernance familiale, extérieurs à l'entreprise, ont ce rôle à jouer. Ainsi, un conseil n'est efficace que s'il est composé majoritairement d'administrateurs extérieurs (Johnson et alii 1993). Leur présence contribue à remédier au mauvais fonctionnement d'un conseil traditionnel paralysé par les relations familiales (Barach, 1984).

Une deuxième approche mérite également d'être développée. Elle porte sur le rôle des administrateurs extérieurs comme apporteurs d'expertise et de compétence.

### **Resource-Based View : les administrateurs extérieurs pourvoyeurs d'expertise et de compétences**

Issue des travaux sur la croissance de Penrose (1959), cette théorie est fondée sur les ressources et les compétences. Elle envisage la structure organisationnelle, guidée par le dirigeant, comme un moyen d'accéder aux ressources nécessaires et de les coordonner pour créer de la valeur. Elle est issue des choix du dirigeant, de la capacité de l'organisation à accumuler de la connaissance et de la spécificité du stock de connaissance. C'est la façon dont ces ressources sont employées par la firme qui en est le déterminant. Penrose (1959) expliquait déjà que la dynamique

créatrice résidait davantage dans les nouvelles combinaisons de ressources que dans l'accès à de nouvelles ressources elle-même.

L'accès aux ressources permet à la société de mettre en place des stratégies valables (Wernerfelt, 1984) créatrices de valeur (Rumelt, 1984). L'environnement interne de l'entreprise en termes de ressources et de compétences est déterminant pour créer un avantage compétitif durable source de performance pour l'entreprise. Le modèle suppose que les ressources soient exogènes à la firme qui les intègre dans son mécanisme de prise de décisions pour améliorer sa stratégie. Tout en protégeant les ressources spécifiques, les administrateurs extérieurs ont pour rôle de combler les faiblesses de l'entreprise et d'accentuer ses forces pour améliorer sa position concurrentielle.

Dans ce cadre théorique, le conseil d'administration est perçu comme un instrument devant aider à la création de compétences (Charreaux et al 2006). Il doit produire de nouvelles opportunités stratégiques.

Or, par sa nature, la société familiale est contrainte de devoir accéder aux ressources que la famille ne peut lui procurer (Hirigoyen 2002, Schulze et alii 2001). La famille seule ne peut pas pourvoir l'entreprise en tous les talents en quantité et en qualité nécessaires à son développement (Daily et Dalton, 1993). La direction est souvent tenue par des membres de la famille ce qui limite l'accès et le renouvellement des compétences et des talents extérieurs (Anderson et alii 2003). La connaissance interne serait, dans ces entreprises, quasi-inexistante. Dans cette perspective, leur présence serait déterminante pour compléter les ressources, les savoir-faire et connaissances inexistantes (Castaldi et Wortmann 1984) pour impulser des opportunités créatrices de valeur. Leur rôle va être d'aider le dirigeant à détecter les opportunités de croissance. Barney (1991) montre que c'est l'hétérogénéité des ressources qui favorise la création de l'avantage compétitif dans une firme. Dans ce cas, la diversité des administrateurs est un atout pour la firme. Qu'il soit interne ou externe, l'administrateur doit permettre au management de développer des compétences. Pour Prahalad (1994), cette contribution est un facteur déterminant de la performance. Leur rôle peut devenir particulièrement important au bon déroulement des transitions.

Les théories cognitives, développées essentiellement à partir des travaux de Hamel et Prahalad (1990) et Teece et alii (1997), introduisent le dynamisme des capacités, des compétences et de la création de connaissances internes à l'entreprise par un processus d'apprentissage organisationnel. L'avantage concurrentiel ne s'acquiert plus par simple accumulation de ressources diversifiées. L'administrateur extérieur devient une véritable ressource s'il possède la capacité d'initier et de développer un apprentissage organisationnel (Lanzonik et Sullivan 1998).

Ainsi, la qualité principale de l'administrateur extérieur résiderait dans ses



connaissances et ses compétences personnelles et professionnelles mais également dans l'usage que la firme en fait et de sa capacité à générer un apprentissage organisationnel.

Une troisième approche, la théorie de la dépendance envers les ressources, expose un troisième intérêt d'introduire des administrateurs extérieurs dans l'entreprise.

### **Théorie de la dépendance envers les ressources : les administrateurs extérieurs, créateurs de réseaux**

Pour Lane et alii (2006), il s'agit d'un apport essentiel administrateurs extérieurs. Selon Pfeffer et Salancik (1978), une entreprise ne peut se développer sur le long terme que si elle est en mesure de créer des liens forts avec son environnement extérieur, c'est-à-dire de constituer des réseaux. Cette stratégie lui permet d'exercer un contrôle sur les ressources nécessaires à son activité. Dans ce contexte, les administrateurs extérieurs sont un moyen de développer un réseau favorable à la réalisation des objectifs définis par les dirigeants de l'organisation (Pfeffer et Salancik 1978; Zahra et Pearce 1989; Borch et Huse 1993). Ces réseaux se créent notamment par des échanges entre conseils d'administration et contribuent à réduire l'asymétrie d'information tout en l'accroissant pour ceux qui en sont exclus. Le réseau permet d'identifier les composantes de l'environnement dans lequel se situe l'entreprise pour « en être conscient, apprécier son degré de dépendance à leur égard, et, enfin, anticiper les effets de ses propres décisions sur les leurs » (Cotta 2001). L'accueil d'administrateurs extérieurs permet de tisser un réseau de liens informels (Pichard-Stamford 1997, Lank et Neubauer 1998) facilitant la circulation de l'information. Selon Cotta (2001) le réseau se définit comme « tout ensemble de personnes qui sont en liaison les unes avec les autres pour une action commune ». Il peut permettre de lier des acteurs d'organisations différentes et donc de repousser les frontières de l'organisation. Pour Hirshleifer (1993), l'information circulant entre les membres du réseau permet aux dirigeants de connaître les pratiques des firmes les plus réputées. Leur présence est alors une source de légitimité.

Les administrateurs extérieurs apporteraient des connaissances stratégiques spécifiques, c'est-à-dire relevant de certains domaines clés pour l'entreprise, que les membres de la famille influents ont parfois des difficultés à percevoir mais également une connaissance et un savoir faire lié à l'entreprise familiale (Aronof et Ward 2002). Ils sont porteurs de valeurs et d'objectifs professionnels que la famille est supposée ne pas pouvoir développer elle-même (Dyer 1989). Ces administrateurs sont donc porteurs de compétences mais également de ressources contribuant à l'élaboration d'un réseau, origine de nouvelles perspectives stratégiques et d'ouverture. Pour Lank et Neubauer (1998) leur comportement peut aller dans la société familiale, d'une simple assistance, au rôle de guide, de conseiller puis de contrôleur.

Le tableau ci-dessous récapitule les apports de ces théories pour appréhender les rôles potentiels des administrateurs extérieurs dans les entreprises familiales.

Tableau n°2 : Synthèse des apports théoriques

	<b>Théorie de l'agence</b>	<b>Théorie des ressources de base</b>	<b>Théorie de la dépendance envers les ressources</b>
<b>Rôle de l'administrateur extérieur</b>	Contrôler et inciter la direction	Prodiguer des conseils, apporter de l'expertise	Aider au management des ressources dont l'entreprise dépend
<b>Caractéristique importante</b>	Indépendance vis-à-vis de la direction Expérience Confiance	Expertise Compétence Expérience Confiance	Diversité des compétences Influence Expérience Confiance
<b>Contribution dans le cas de l'entreprise familiale</b>	Réduire l'asymétrie d'information entre les différentes branches de la famille et/ou avec les actionnaires non familiaux.	Apporter des ressources et des compétences différentes de celles de la famille dans la firme. Véhicule de valeurs sociétales et du respect des principaux partenaires.	Contribuer à créer des contacts et un réseau. Peuvent permettre également à légitimer le successeur et d'afficher une certaine stabilité dans les relations avec les partenaires lors d'une phase de transmission.

Source : à partir de Gabrielson et Huse (2004)

Toutefois, ces différentes approches ne sont pas satisfaisantes pour comprendre l'intérêt d'introduire des administrateurs extérieurs dans les entreprises familiales.

## **Les limites interprétatives et analytiques de ces approches dans l'entreprise familiale**

Plusieurs failles apparaissent en approfondissant le lien potentiel entre l'introduction d'administrateurs extérieurs dans les conseils d'administrations et le caractère spécifique et original de l'entreprise familiale. Comme le soulignent Lane et alii (2006), ces approches pourraient même représenter une menace pour l'entreprise familiale. En premier lieu, les études empiriques aboutissent à des résultats mitigés. Elles sont également fondées sur les limites de l'influence de la famille dans l'entreprise et ne permettent pas d'établir de lien entre l'apport de l'administrateur extérieur et le projet de développement de l'entreprise familiale.

## **Des études empiriques aux résultats mitigés**

La majorité des études empiriques, effectuées sur des conseils d'administration de sociétés familiales, concluent soit à une absence de lien entre la présence des administrateurs extérieurs et la performance, soit à un lien négatif (Schulze et alii 2001). Seul Vilaseca (2002) conclut à un lien positif, non pas sur la performance mais sur l'engagement familial. Par ailleurs, Long et alii (2005) montrent que dans ces sociétés, le rôle de contrôle des administrateurs extérieurs se réduit au profit de leur implication dans l'analyse financière, la communication auprès des actionnaires et la stratégie sans toutefois qu'ils participent aux prises de décision. Il n'est donc pas possible de déterminer précisément l'influence exercée par leur présence dans les entreprises familiales. Il est à noter que la majorité des travaux porte sur des sociétés non cotées, ne prenant donc pas en compte les conséquences du libre désengagement des actionnaires, ni les orientations recommandées par les autorités. Une seconde limite se profile quant aux caractéristiques de leur implication.

## **Des approches fondées sur les limites de l'influence familiale dans l'entreprise**

Ces approches exposent des vertus, des qualités et des rôles attendus des administrateurs extérieurs. Elles correspondent à des missions précises exogènes à l'entreprise. Deux questions restent pourtant sans réponses.

La première concerne l'activité de l'administrateur extérieur au sein du conseil. Que son rôle soit de contrôler la direction, d'apporter des ressources cognitives au management ou de contribuer au développement d'un réseau, le procédé selon lequel ces apports, ces missions sont déployées, n'est pas explicité. En particulier, les critères de contrôle et d'exercice de l'influence ne sont pas développés.

La seconde question relève de l'intégrité de l'entreprise. Ces administrateurs interviennent dans des entreprises contrôlées par des familles. Leur action ne peut donc pas être autonome, elle doit s'intégrer au projet global incluant les objectifs de continuité familiale. Pour générer une certaine efficacité, leur rôle et leur influence doivent être légitimés par les acteurs influents. Ils sont les représentants emblématiques des « affaires » et leur schéma mental (Wirtz 2002) est surtout orienté sur le caractère financier des décisions. Or, l'influence familiale se manifeste par la valorisation de critères non pécuniaires et par la mise en place de stratégies de long terme. Comme le soulignent Aronoff et Ward (2002), tant que les actionnaires familiaux reçoivent de la communication, de l'éducation et le sens des intérêts et des valeurs partagés au travers du conseil, ils n'exigent pas de performance financière importante. Or, si les deux systèmes représentés par la famille et l'entreprise entrent en opposition, il n'a y aucune chance que l'action menée par les administrateurs extérieurs soit acceptée, comprise et assimilée par

les détenteurs du pouvoir. C'est certainement dans ce cas que leur présence peut se révéler dangereuse pour l'entreprise familiale cotée car elle provoque des conflits organisationnels graves.

Ainsi, le défaut principal de ces approches est de focaliser l'intervention des administrateurs extérieurs soit en l'opposant à l'influence exercée par la famille, soit en justifiant leur présence par la dépendance de la famille envers leurs compétences, savoir-faire et connaissances. Ils sont exogènes à l'intervention et à l'influence de la famille et doivent répondre à ses limites. On pourrait alors penser que ces intérêts et valeurs entrent en opposition de ceux des actionnaires non familiaux. Rappelons que cet argument justifiait initialement les interprétations théoriques développées précédemment. Or la théorie du capital social montrera que cette spécificité peut être à l'origine de l'avantage concurrentiel des entreprises familiales et explique leur meilleure performance (Habbershon et Williams 1999).

La question de cet ajustement se pose d'autant plus que l'entreprise familiale n'est pas une forme stable. Elle évolue et prend des configurations différentes selon son âge et le nombre de membres de la famille impliqués. Hugron (1998) propose en effet trois types différents pour lesquels les prescriptions ne sont pas identiques. Dans la configuration simple, la famille et l'entreprise sont jeunes. De ce fait, les modes de gouvernance sont simples. L'entreprise recherche l'adaptation à son environnement et développe son avantage concurrentiel. Elle est donc sensible aux ressources et aux perspectives de croissance. La seconde configuration se caractérise par le « clan familial ». Plusieurs générations cohabitent et la question de l'équilibre familial se pose davantage. L'entreprise et la famille entrent dans des problématiques financières notamment pour maintenir le contrôle familial. La troisième configuration est celle de la « dynastie familiale ». Le nombre de membres de la famille s'accroît et les liens sont de plus en plus faibles entre eux. L'enjeu est alors de conserver le caractère familial de l'entreprise tout en structurant le système entreprise/famille. Dans ce cas, l'administrateur extérieur peut jouer un rôle double soit en permettant le renforcement de l'équilibre famille/entreprise, soit au contraire en laissant prévaloir des dynamiques managériales éloignées de la famille.

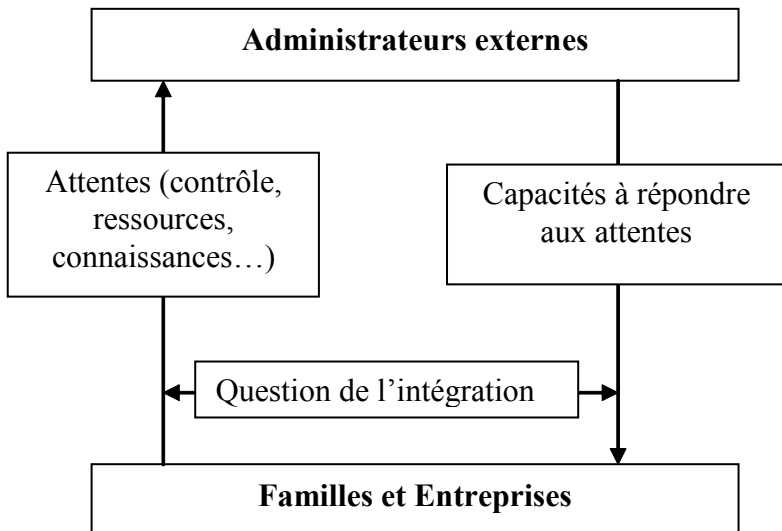
Ce constat introduit une troisième limite. L'apport des administrateurs extérieurs au projet de l'entreprise familiale n'est pas explicité et ces approches sont statiques.

## L'absence d'intégration des apports des administrateurs extérieurs au projet de l'entreprise familiale et caractère statique des propositions

L'échange réalisé entre ces administrateurs et les acteurs de l'entreprise familiale n'est pas appréhendé. Pour que les connaissances et savoir-faire de ces administrateurs soient opérationnalisables, ils doivent s'intégrer aux objectifs et aux autres spécificités de l'entreprise, notamment à l'influence de la famille. Des processus d'intégration doivent donc se développer. Les rôles et missions présentés dans la littérature sont en fait des attentes potentielles pesant sur les administrateurs extérieurs et non sur la correspondance avec leur capacité à y répondre c'est-à-dire aux modalités de l'intégration de leurs apports à l'entreprise et à la famille.

Ainsi, davantage que de s'interroger sur l'intérêt de leur présence ou de leur absence, il serait intéressant de porter un regard plus dynamique sur leur action, sur les processus d'intégration de leurs apports aux spécificités des preneurs de décision et à l'organisation à laquelle ils contribuent. L'enjeu est représenté dans le schéma ci-dessous.

Schéma n°1 : Représentation du questionnement suscité



La théorie du capital social semble être en mesure d'apporter un regard novateur et pertinent, susceptible de montrer comment ces apports peuvent s'intégrer au potentiel familial et l'enrichir.

## **La théorie du capital social : vers une dynamique de co-construction de l'avantage concurrentiel, administrateurs extérieurs - famille**

Plutôt que de percevoir la présence d'administrateurs extérieurs comme un mécanisme de gouvernance destiné à réduire les défaillances en termes de conflits d'intérêts ou de ressources potentiellement existantes dans l'entreprise familiale, il apparaît préférable de se concentrer sur l'avantage organisationnel développé par ces entreprises et la façon dont ces administrateurs peuvent s'y intégrer pour contribuer à créer de nouvelles connaissances collectives. En effet, la surperformance de ces entreprises (Allouche et Amann 2000) pourrait trouver une explication dans la nature du capital social développé (Chua et al 2003, Habbershon et alii 1999). Les développements conceptuels de la théorie du capital social et de l'avantage organisationnel seront d'abord présentés pour développer ensuite la lecture que l'on peut donner de l'entreprise familiale à partir de cette théorie. Enfin, les conditions de l'intégration des administrateurs extérieurs à ces entreprises pour que leurs connaissances contribuent à la création d'une nouvelle connaissance collective seront exposées.

### **Les enjeux de la protection du « familiness » au regard de la théorie du capital social**

Les entreprises familiales sont très différentes des entreprises non familiales car elles sont le résultat de l'engagement d'une famille par la propriété du capital, le management de l'entreprise et la culture (Allouche et Amann 2000). Impliquer des administrateurs extérieurs suppose de ne pas remettre en cause les facteurs de performance de ces entreprises. La théorie du capital social permet d'apporter un regard intéressant sur l'origine de la spécificité de l'avantage développé par ces entreprises et les enjeux de son renforcement dans l'intégration des administrateurs extérieurs.

Initiée par les sociologues (Bourdieu 1986, Burt 1992), la théorie du capital social naît de la continuité des développements sur les ressources qui trouvent leur fondement dans les travaux de Penrose (1959). Goshal et Nahapiet (1998) le définissent comme la somme des ressources actuelles et potentielles enracinées, disponibles au sein du réseau et créées par l'intermédiaire des relations possédées par un individu ou un groupe social. Le capital social se définit donc à partir du réseau d'une part et de la connaissance qu'il produit d'autre part. Selon cette approche, la firme est perçue comme « une communauté sociale, spécialisée dans la rapidité et l'efficacité de création et de transfert de connaissances » (Zander et Zogut 1995).

Ainsi, l'avantage concurrentiel d'une firme s'établit selon sa capacité à créer et à partager des connaissances. Le réseau de relations interpersonnelles constitue une « propriété collective » (Goshal et Nahapiet 1998) dont la valeur commune transcende la somme des valeurs individuelles et se traduit par un accroissement du capital humain et de la performance (Coleman 1988).

Selon Mustakallio et alii (2002) le capital social revêt plusieurs dimensions :

- la dimension structurelle définit la forme du réseau de partenaires en présence ;
- la dimension relationnelle détermine la nature de la relation entre les acteurs ;
- la dimension cognitive permet de connaître le type de ressources procurées au système d'interprétation, de langage et de représentation partagés entre les acteurs.

Le réseau n'est pas statique mais s'alimente de ressources apportées par chacun des membres, c'est ce que Granovetter (1973) appelle les « liens faibles ». Ces éléments s'ajoutent sans toutefois faire partie du noyau dur.

La constitution du réseau ne peut être le résultat de relations de court terme et demande à être alimenté en permanence ce qui lui procure une dynamique spécifique. Plusieurs auteurs ont travaillé sur les caractéristiques des valeurs et sentiments qui sont à l'origine d'un réseau social. Ainsi la confiance est un aspect déterminant (Fukuhama 1995), comme le sont également les normes et les sanctions (Putnam 1995), les obligations et les attentes (Burt 1992, Granovetter 1985), l'identité et l'identification (Hankanson et al 1995).

Il est nécessaire de préciser comment ce réseau devient un avantage, quels en sont les mécanismes, ce qu'il contient réellement.

Le capital social ne peut pas se transformer en avantage organisationnel sans une dimension cognitive c'est-à-dire les valeurs créées par les représentations partagées, les interprétations et le système de pensée entre les membres du réseau. C'est l'origine de la création d'un capital intellectuel collectif qui inclut des codes, un langage spécifique (Monteverde 1995). Le capital social contribue au développement du capital cognitif qui fait référence aux connaissances, savoir-faire de la collectivité sociale mais également à la création de connaissances de la collectivité. Cette analyse part du postulat que la connaissance créée n'est pas identique à la somme des connaissances des individus composant le réseau.

Pour Goshal et Nahapiet (1998), la création de ce capital cognitif s'effectue selon deux déterminants. Le premier est relatif à la nécessité d'introduire un débat entre les différents types de connaissances incluses dans le réseau. Le second consiste à analyser le processus par lequel la connaissance est créée et quelle est sa forme. La littérature distingue plusieurs formes de connaissance :

- Une première distinction s'effectue entre la connaissance pratique issue de l'expérience et la connaissance théorique. Il s'agit de l'opposition entre le savoir-faire, la connaissance procédurale et le savoir, et savoir comment (Kogut et Zander. 1995).
- Une seconde distinction peut s'établir sur la base de la connaissance tacite et de la connaissance explicite. Le savoir tacite n'est pas communicable. Toutefois il peut l'être plus ou moins selon la possibilité de codifier les éléments à considérer. Le savoir tacite n'est pas facilement visible car ancré dans les formes sociales et il réside dans les expériences tacites et dans l'action collective (Brown et Duguit 1991). Il est accessible à travers les interactions (Spender 1996) cristallisées dans des « routines » (Nelson et Winter 1982). Une grande partie de la connaissance organisationnelle s'y trouve contenue.

Pour Moran et Ghoshal (1996) de nouvelles connaissances se créent par la combinaison des ressources et l'échange. Il s'agit de déterminer comment les interactions doivent être menées et les actions coordonnées (Prahalad et Hamel 1990) pour développer la spécificité de l'entreprise tout en permettant l'intégration de nouveaux acteurs. Des conditions sont nécessaires à cette étape :

- L'opportunité de faire un échange et de pouvoir combiner les apports doivent initialement exister.
- L'ensemble des parties prenantes doivent attendre de cette interaction une conséquence positive en termes de création de valeur, même si des incertitudes persistent quant à la forme que le résultat prendra.
- Les parties prenantes doivent être motivées. Il est impératif que les implications positives soient initialement pressenties pour que les acteurs s'engagent dans le processus de création de connaissance.

Toutefois, le développement du capital cognitif est toujours enraciné dans un contexte social, à la fois créé et maintenu par les interactions entre les acteurs de la collectivité. Le mode de communication entre les parties concernées prend une place importante. Pour que le partage de la connaissance soit effectif, un langage et un vocabulaire commun doivent exister ou être créé mais ce sont également des récits collectifs, témoins d'une histoire commune, qui doivent être développés. L'existence de ces éléments communs facilite ensuite la création d'un nouveau capital cognitif issu notamment de la perception de l'opportunité et de la capacité à combiner les compétences. Ces éléments de partage sont à la fois un moyen et un produit de l'interaction sociale. Un langage commun augmente les opportunités d'effectuer des combinaisons créatrices. Selon Nonaka et Takeuchi (1995), la connaissance avance à travers le développement de nouveaux concepts et de nouvelles formes narratives. Les codes de communication spécifiques dans



les entreprises sont des actifs créateurs de valeur qu'il faut respecter (Monteverde, 1995).

Ce sont également les mythes, les histoires et les métaphores qui sont porteuses de sens pour créer, échanger et préserver le sens existant. Il existe plusieurs modes de cognition. L'information ou le mode paradigmatique est un processus de création ancré dans l'analyse rationnelle et dans l'argumentation. Le récit permet des synthèses évocatrices comme les mythes, les légendes, les métaphores... Orr (1990), a démontré comment le récit sous la forme d'histoire, facilite l'échange de pratiques et d'expériences tacites. Ainsi, l'émergence de récits partagés dans une communauté facilite la création et le transfert de nouvelles interprétations des événements et la combinaison des différentes perspectives. Le développement de capital social favorise la création de connaissance et le développement de capital intellectuel (Goshal et Nahapiet 1998).

Ces travaux théoriques sur le capital social apportent un cadre conceptuel très pertinent montrant comment la famille est à l'origine de la création d'un avantage organisationnel pour l'entreprise. L'enjeu devient alors de comprendre comment un administrateur extérieur peut contribuer au renforcement de cet avantage. Il est pour cela nécessaire de démontrer en quoi l'engagement familial y contribue.

Cette articulation autour de la famille constitue l'originalité de la gouvernance de l'entreprise familiale (Lank et Neubauer 1998). Dans ce contexte, la théorie du capital social apporte un éclairage pertinent pour montrer que la famille, réseau social premier (Bourdieu 1986), est une source d'avantage concurrentiel, le « familiness » (Habbershon et alii 1999, Chua et alii 2003) susceptible d'expliquer leur performance supérieure (Allouche et Amann 2000). Habbershon et alii (2003), le définissent à partir des interactions individuelles entre les membres de la famille, la famille dans son ensemble et l'entreprise. Elles conduisent à des synergies systémiques. Pour ces auteurs, « l'entreprise familiale institutionnalise des ressources, des capacités et des visions uniques dans la poursuite de motivations pécuniaires ou non communes ». Cette spécificité provient des liens famille-entreprise qui suivent quatre dimensions (Hirigoyen 2002) : affective (Ben-Porath, 1980, Bourdieu, 1993), financière (chaque membre de la famille est lié au volume et à la structure des capitaux possédés par les autres (Bourdieu 1993)), informationnelle et politique (exercice du pouvoir et conflits au sein de la famille intra et intergénérationnels). La famille permet l'accumulation du capital et sa transmission entre les générations, elle influence l'allocation des richesses au sein de l'entreprise et de la famille. Les partenaires familiaux communiquent en tant que parents et collègues (Hirigoyen, 2002) ce qui conduit à une communication informelle et complexe. Ces valeurs et règles communes et transmises permettent aux individus d'entretenir leur « société ». Elles sont spécifiques à chaque entreprise familiale et ne se retrouvent pas dans les entreprises non familiales. Les nouvelles

génération s'intègrent en recevant cet héritage « culturel et social » spécifique et ont pour mission de l'entretenir et de le développer (Allouche et Ammann, 1998). Un étranger ne peut pas avoir rapidement accès à cette information car elle est tacite. Arregle et al (2002), démontre que ce capital social est unique et source de valeur pour l'entreprise. En effet, par essence, le réseau familial est stable dans le temps, il se maintient et se développe de génération en génération. Les membres de la famille sont interdépendants par leurs liens familiaux et par le bien commun qu'ils partagent. Enfin, leurs interactions sont fortes et dépassent le cadre purement professionnel et le réseau familial est par essence sélectif. Le réseau familial comporte effectivement une dimension structurelle définie par l'architecture familiale et sa structure généalogique, une dimension relationnelle qui tient à la nature des relations développée entre les acteurs par leur histoire, leurs sentiments, la confiance, produit de l'histoire de leurs relations dans le temps (Bourdieu, 1986) et une dimension cognitive correspondant à la représentation partagée entre les acteurs (Arregle et al 2002).

La spécificité du familiness se traduit par une continuité intergénérationnelle, de modèle managérial commun aux membres d'une famille et favorisant le long terme, détermine et affecte les décisions stratégiques, leur mise en œuvre et la structure organisationnelle de l'entreprise. Ainsi, les entreprises familiales qui se sont développées et ont atteint de grandes tailles l'ont fait en utilisant des mécanismes qui protègent leur élément distinctif.

Le deuxième aspect réside maintenant dans le développement de connaissances collectives permis par la spécificité du familiness.

### **De l'apport du capital social et de la création de connaissances collectives à l'intérêt des administrateurs extérieurs dans les entreprises familiales**

Si la famille est un des premiers véhicules du développement du capital humain (Coleman 1988), le rôle de l'administrateur extérieur dans l'entreprise familiale prend une autre dimension. L'apport des développements théoriques sur le capital social et le « familiness » réside dans les interrogations qu'il soulève quant aux administrateurs extérieurs.

L'avantage spécifique créé par le « familiness » doit être entretenu car il est à l'origine de la performance de l'entreprise familiale. Il devient pertinent de savoir sous quelles conditions et comment l'interaction avec des administrateurs extérieurs contribuerait à le développer et à le renforcer.

Arregle et al (2002) montrent que le capital social d'une entreprise familiale s'élabore selon deux axes. Le premier, précédemment développé, est constitué des membres de la famille. Le second concerne le réseau constitué par la famille et les partenaires extérieurs qui ne se limitent certes pas aux administrateurs extérieurs mais dont ils font partie. Le capital social n'est ni figé ni stable, il est en constante évolution et sa valeur dépend de sa capacité à évoluer sans remettre radicalement en cause ses composantes initiales. C'est de la capacité des acteurs du réseau à le faire évoluer que dépend la pérennité de l'avantage compétitif qui en découle.

Or, tout capital social n'est pas une source de création de valeur universelle ni nécessairement bénéfique. Un avantage ne le devient réellement que s'il est activé dans un contexte favorable. Toutefois, il est vraisemblable qu'un capital social peu solide ou trop faible, élaboré sur des relations ou des valeurs ne permettant pas la création d'avantage organisationnel, conduise à la disparition de l'entreprise. Selon Sharma et Manikutty (2005), les facteurs spécifiques du « familiness » orientent négativement la décision des entreprises familiales d'introduire des acteurs extérieurs ce qui provoque des conséquences directes sur l'organisation. Toutes les entreprises familiales ne sont donc pas, indépendamment de toute incitation légale ou recommandation institutionnelle, incitées à accueillir des administrateurs extérieurs.

Le capital social détermine également la capacité de l'entreprise familiale à accueillir l'administrateur externe en supposant qu'elle soit favorable à son arrivée. Une première question, à laquelle les théories développées dans la première partie de l'article apportent quelques éléments de réponses, mérite d'être posée : quelle est la nature et le contenu des connaissances que les administrateurs extérieurs peuvent apporter ? Une seconde question s'impose alors immédiatement. Au-delà de l'échange et des interactions, selon quels processus d'ajustements cognitifs les connaissances apportées peuvent être intégrées au capital social existant pour créer, à partir de ce socle, un nouveau capital social générateur d'avantage compétitif. Ainsi, comment des connaissances individuelles peuvent être intégrées à l'existant pour construire un nouvel avantage original et créatif ?

Pour être dynamique et adaptatif, le capital social développé par la famille doit permettre l'échange et poser les bases de création de nouvelles connaissances. Il en est de même pour l'administrateur extérieur qui doit posséder les capacités d'assimiler les codes, les valeurs et le langage partagés par la famille pour incrémenter le processus de création de valeur. Les administrateurs extérieurs étant un symbole d'ouverture de l'entreprise à des idées neuves et à de nouveaux challenges (Johannisson et 2000), leur intégration dans une démarche stratégique doit s'accompagner d'un processus d'échange et de partage pour créer un capital commun. Il s'agit donc, à partir des mécanismes élaborés dans le capital social

familial, d'intégrer de nouvelles compétences et connaissances qui vont modifier et incrémenter le processus pour les rendre exploitables dans le cadre du projet de l'entreprise familiale. Cette connaissance deviendra à son tour collective. L'administrateur extérieur devient un acteur de la création de connaissance. Ainsi, Wirtz (2002) note que les approches de la gouvernance fondées sur le contrôle et le «management» des ressources et des compétences sont «habilitantes» et «contraignantes». Les modes de gouvernance, dont le conseil d'administration fait partie, doivent permettre d'intégrer les schémas mentaux différents par une dynamique permanente d'ajustement destinée à créer les conditions et les processus de la création d'un capital commun, source de nouvelles opportunités stratégiques de croissance et de développement (Charreaux et al, 2006).

A partir de ces réflexions théoriques, nous pouvons défendre la thèse selon laquelle les entreprises familiales ayant un fort capital social développent de meilleures capacités à intégrer de nouvelles connaissances par l'accueil d'administrateurs extérieurs. Elle peut se décliner à travers des propositions suivantes :

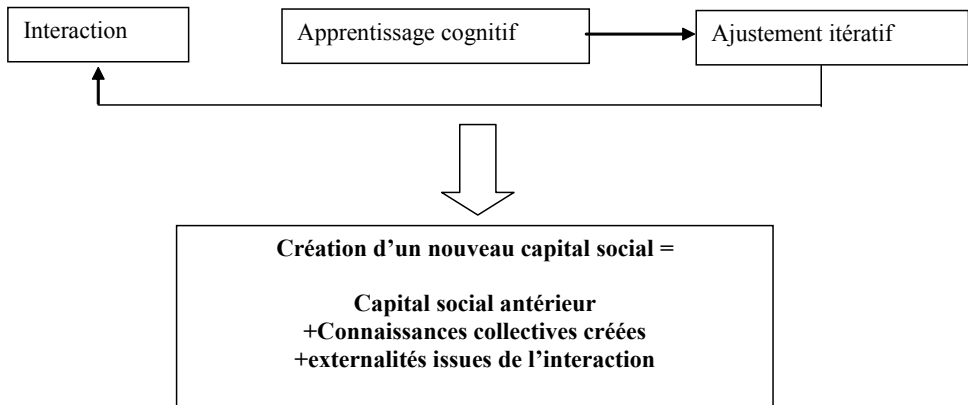
**Proposition 1** : L'importance et la solidité du capital social de l'entreprise familiale détermine sa capacité à percevoir l'intérêt d'accueillir des administrateurs extérieurs pour accumuler de nouvelles connaissances et alimenter l'enrichissement du capital social :

- Les entreprises dotées d'un capital social faible n'accueillent pas d'administrateurs extérieurs.
- Dans les entreprises dotées d'un capital social faible, l'introduction d'un administrateur extérieur conduit plus fréquemment à un échec.

**Proposition 2** : L'importance et la solidité du capital social de l'entreprise familiale favorisent la dynamique d'intégration des connaissances apportées par l'administrateur extérieur :

- Cette dynamique peut se concevoir sous la forme d'un processus itératif d'intégration des administrateurs externes au capital social existant jusqu'à épuisement de l'apport.

*Schéma n°2 : Processus de création de connaissances collectives*



- Cette dynamique dépend de l'existence, dans le capital social de l'entreprise, de la capacité à accumuler de nouvelles connaissances renforçant l'avantage initial.
- Un capital social peu solide est à l'origine d'un enfermement et susceptible de provoquer une dynamique conflictuelle.

## **Conclusion :**

Cette réflexion théorique avait pour ambition de s'interroger sur les conditions d'intégration et de réalisation des apports des administrateurs extérieurs pour maintenir et développer le capital organisationnel et cognitif développé par l'entreprise familiale cotée. Il est évident qu'elle n'est que les prémises d'une recherche devant aboutir à une modélisation du processus d'intégration des administrateurs extérieurs dans la société familiale cotée. Cette réflexion, la théorie du capital social a le mérite de poser comme déterminante. Elle a permis en effet de montrer que les attentes en termes de contrôle, de ressources et d'expertise déployées à l'égard des administrateurs extérieurs doivent être transformées et assimilées par le capital social pour créer de nouvelles connaissances. Pour cela, le capital social doit posséder les arguments nécessaires à ce processus.

Bibliographie

Allouche J. et Amann B., (2000), L'entreprise familiale : un état de l'art, Finance, Contrôle, Stratégie, volume 3, n°1, mars, p 33-79.

Allouche J., Amann B., (1998) « La confiance : une explication des performances des entreprises familiales », Economies et Sociétés, n°8-9, p 129-154.

Anderson, R., Mansi, S., Reeb, D. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt, *Journal of Financial Economics*, 68, 263–285.

Aronof J.L., Ward J.L., (2002), Outside directors, how they can help you, in Astrachan J.H., Shanker M.C., (2003), Family business contribution to the U.S Economy : a closer look, *Family Business Review*, 15 (3), p 211-219.

Arregle J-L, Very P., Raytcheva S., (2002), Capital social et avantages des firmes familiales : proposition d'un modèle intégrateur, *Cahier de Recherche de l'EDHEC*.

Barach J.A., (1984), Is there a cure for the paralysed family board, *Sloan Management Review*, Automne, p 3–11.

Barney, J.B. (1991), Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management*, 17, 99–120

Barrett M.A., (1998), It's like any other business except..., *Bond Management Review*, 5 (2), September , p 7-14.

Bathala C.T., Rao R.P., (1995), The determinants of board composition : an agency theory perspective, *Managerial and Decision Economics*, vol 16, p 59-69.

Ben-Porath Y., (1980), The F-Connection : families, friends and firms and the organization of exchange, *Population and Development Review*, vol 6.

Berle A.A., Means G.C., (1932), *The modern corporation and private property*, New-York, MacMillan.

Bourdieu P. (1986), The forms of capital. In J. G. Richardson (Ed.), *Handbook of theory and research for the sociology of education*: 241-258. New York: Greenwood.

Bourdieu P. (1993). *Sociology in question*. London: Sage,

Borch O.J., Huse M., (1993) Informal strategic networks and boards of directors, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 18 (1): 23-36

Brown J.S., Duguid P., (1991), Organizational learning and communities-on-practice: Toward a unified view of working, learning and innovation, *Organization Science*, 2: 40-57.

Burt R.S., *Structural Holes: The Social Structure of Competition*. Cambridge, MA, Harvard University Press, 1992, nouvelle édition 1995.

- Caby J., Hirigoyen G., (2005), *Création de valeur et gouvernance de l'entreprise*, Economica, Paris, 200 p.
- Castaldi, R., Wortman, M. S. (1984) Board of directors in small corporations: An untapped resource, *American Journal of Small Business*, 9 (2): 1-11
- Charreaux G., Wirtz P., (2006), *Gouvernance des Entreprises: Nouvelles perspectives*, Economica,.
- Chua J.H., Chrisman J.J., Litz, R., (2003). A unified systems perspective of family firm performance: An extension and integration. *Journal of Business Venturing*, 18, 467-472.
- Coleman, J. S. 1988, Social capital in the creation of human capital, *American Journal of Sociology*. 94: S95-S120.
- Cotta A., 2001, *L'exercice du pouvoir*, Fayard.
- Daily C.M., Dalton D.R., (1993), Bankruptcy and corporate governance : the impact of board composition and structure, *Academy of Management Journal*, vol 37, n°6, p 1603-1617.
- Dyer G.W., (1989), Integrating professional management into a family owned business, *Family Business Review*, vol 2, n° 3, autumn, p 221-235.
- Felton R.F., Watson M. (2002), Change across the board, *McKinsey Quarterly*, 4, p 31-46.
- Finkelstein S., Hambrick D.C., (1995), The effect of ownership structure on conditions at top : the case of CEO pay raises, *Strategic Management Journal*, vol 16, n°3, March, p175-194.
- Fukuhama F., *Trust : the social virtues and the creation of prosperity*, Free Press, New-York, 1995.
- Gabrielsson, J., Huse, M. (2002), The venture capitalist and the board of directors in SMEs: roles and processes, *Venture Capital*, 4: 125-146.
- Gabrielsson J., Huse M., (2004), Outside directors in the SME board : a call for theoretical reflexions, *Corporate Governance*.
- Godard L., Schatt A (2005), Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : un état des lieux, *Revue Française de Gestion*, vol 31, n° 158, p 69-87.
- Goshal J., Nahapiet S., (1998), Social capital, intellectual capital and organizational advantage, *Academy of Management Review*, vol 3, n°2, p 242-266.
- Granovetter M.S. (1973), The strength of weak ties. *American Journal of Sociology*, 78: 1360-1380.
- Granovetter M.S. (1985), Economic action and social structure: The problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, 91: 481-510.
- Habbershon T.G., Williams M.L., (1999), A resource-based framework for

assessing the strategic advantages of family firms, *The Family Business Review*, March, p 1-25.

Hakansson H., Snehota I. (1995), *Developing relationships in business networks*. London: Routledge.

Higgs D. (2003) *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors*, London DTI.

Hirigoyen G., (2002), *Le gouvernement des entreprises familiales*, in *La gestion des entreprises familiales*, sous la direction de Caby J. et Hirigoyen G, Economica.

Hirshleifer D., (1993), *Managerial reputation and corporate investment decision*, *Financial Management*, Summer, p 145-161.

Hugron P., (1998), *La régie des entreprises familiales*, *Gestion*, vol 23, n°3, automne.

James JR., HS., (1999), *What can the family contribute to business ? Examining contractual relationship*, *Family Business Review*, March, p 61-71.

Jensen M.C Fama E., (1983), *Agency problems and residual claims*, *The Journal of Law and Economics*, vol XXVI, June, p 327-347.

Jensen M.C., Meckling W.H., (1976), *Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure*, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, p 305-360.

Johannisson B. Huse M., (2000), *Recruiting outside board members in the small family business: an ideological challenge*, *Entrepreneurship & Regional Development*; Oct-Dec, Vol. 12 Issue 4, p353-378.

Johnson, J. L., Daily, C. M., Ellstrand, A. E. (1996) *Boards of directors: A review and research agenda*, *Journal of Management* 22: 409-438.

Johnson R.A., Hoskisson R.E., Hitt M.A., (1993), *Board of director involvement in restructuring : the effects of board versus managerial controls*, *Strategic Management Journal*, vol 14, p 33-50.

Kaplan S.N., Reishus D., (1990), « *Outside directors and corporate governance* », *Journal of Financial Economics*, vol 27, p 389-411.

Lane S, Astrachan J, Keyt A., Mc Millan K., (2006), *Guidelines for Family Business Boards of Directors*, *Family Business Review*, Vol XIX, June.

Lank A.G., Neubauer F., (1998), *The family business*, Macmillan business.

Lazonick W., O'Sullivan M., (1998), « *Corporate Governance and the Innovative Economy : Policy Implications* », STEP Report ISSN 0804-8185, Oslo.

Long T., Dulewicz V., Gay T., (2005), *The Role of the Non-executive Director: findings of an empirical investigation into the differences between listed and unlisted UK boards*, *Corporate Governance*, vol 13, n° 5, sept.



- Monteverde K. (1995), Applying resource-based strategic analysis: Making the mode J more accessible to practitioners. WP N°95-1, Department of Management and Information Systems, St. Joseph's University, Philadelphia.
- Mustakallio M., Autio E., Zahra SA, (2002), Relational and Contractual Governance in Family Firms: Effects on Strategic Decision Making, *Family Business Review*, 2002.
- Nonaka I., Takeuchi H., (1995), *The knowledge creating company*. New York: Oxford University Press.
- Nelson R.R., Winter S.G., (1982), *An evolutionary theory of economic change*. Boston: Belknap Press of Harvard University Press.
- Orr J. (1990), Sharing knowledge, celebrating identity: Community memory in a service culture. In Middleton & Edwards, *Collective remembering*: 169-189. London: Sage.
- Penrose, E. 1959. *The theory of the growth of the firm*. Oxford, England: Basil Blackwell.
- Pfeffer J., Salancik G.R., (1978), *The External Control of Organizations : A Resource Dependence Perspective*, Harper et Row : New York.
- Pichard-Stamford J-P., (1997), Contribution du réseau des administrateurs à la légitimation du dirigeant, Thèse de Doctorat, Université Montesquieu Bordeaux IV.
- Pieper T., (2003), *Governance in family firms : a literature review*, INSEAD.
- Prahalad C.K., (1994), « Corporate Governance or Corporate Value Added ? : Rethinking the Primacy of Shareholder Value », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 6, n°4, , p 40-50.
- Prahalad C.K., Hamel G (1990), *The core competence of the organization*. *Harvard Business Review*, 68: 79-91.
- Putnam R.D. (1995). *Bowling alone: America's declining social capital*. *Journal of Democracy*, 6: 65-78.
- Rumelt R., (1984), *Toward a strategic theory of the firm*, In R. Lamb (Ed.), *Competitive strategic management*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Sharma P., Chrisman J.J., Pablo A.L., Chua J.H., (2000), *Determinants of initial satisfaction of with the succession process in family firms : a conceptual model*, *Cahier de Recherche*, Université de Calgary.
- Sharma P, Manikutty S, (2005), *Strategic Divestments in Family Firms: Role of Family Structure and Community Culture*, *Entrepreneurship Theory and Practice*
- Schulze W.S., Lubatkin M.H., Dino R.N., Buchholtz A.K., (2001), *Agency relationships in family firms : theory and practice*, *Organization Science*, vol 12, n° 2, March-April, p 99-116.

Schulze W.S., Lubatkin M.H., Dino R.N., (2002), Altruism, agency and the competitiveness of family firms *Management, Decision Economic*, vol 23, issues 4-5, juillet-août, p 247-259.

Shleifer A., Vishny R.W., (1997), « A survey of corporate governance », *Journal of Finance*, vol LII, n°2, june, p 737-783.

Spender J-C, (1996), Making knowledge the basis of a dynamic theory of the firm, *Strategic Management Journal* 17, p 45-62.

Sundaramurthy C., Lewis M., (2003), Control and collaboration : paradoxes of governance, *Academy of Management Review*, 28 (3), P 397-415.

Teece D.J., Pisano G. et Shuen A., (1997), « Firm Capabilities, Resources, and the Concept of Strategy », *Strategic Management Journal*, vol. 18, n° 7, p 509-533.

Wernerfelt B., (1984), A resource-based view of the firm, *Strategic Management Journal*, 5, p 171-180.

Vilaseca A., (2002), « The shareholder role in the family business : conflict of interests and objectives between nonemployed shareholders and top management team », *Family Business Review*, vol 15, n°4, December, p 299-320.

Ward J., Handy J.L., (1988), A survey of board practices, *Family Business Review*, vol 1, n°3, Autumn, p 289-308.

Whiteside M.F., Brown H., (1991), Drawbacks of dual systems approach to family firms : can we expand our thinking ? *Family Business Review*, vol 4, n° 4, Winter.

Williamson O.E., (1985), *The economic institutions of capitalism*, New-York : Mac Millan.

Wirtz P., (2002), *Politique de Financement et Gouvernement d'Entreprise*, Economica, Paris.

Winter Group (2002), *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe: A Consultative Document of the High Level Group of Company Law Experts*, Commission Européenne.

Zahra, S., Pearce, J. (1989) Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model, *Journal of Management*, 15, 291-334.

Zander U, Kogut B., (1995), Knowledge and the speed of transfer and imitation of organizational capabilities: An empirical test, *Organization Science*. 6: 76-92.

# Publications récentes

*PETER WIRTZ*

« LES MEILLEURES PRATIQUES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE »

PAR ROLAND PEREZ

*MARIE-ANGE ANDRIEUX*

« VERS UNE GOUVERNANCE DE L'IMMATÉRIEL »



# PUBLICATIONS RÉCENTES

## VERS UNE GOUVERNANCE DU CAPITAL IMMATÉRIEL<sup>1</sup>

*MARIE-ANGE ANDRIEUX<sup>2</sup>,  
DIRECTEUR DES PARTENARIATS, DELOITTE,  
DIRECTEUR DE LA TRIBUNE SCIENCES-PO DE L'ÉCONOMIE DE  
L'IMMATÉRIEL*

Le capital immatériel prend un poids croissant, voire prépondérant, dans la valeur de l'entreprise<sup>3</sup> : cette réalité désormais incontournable est porteuse d'enjeux majeurs de gouvernance tant institutionnelle qu'opérationnelle dans les missions de contrôle et de gestion de l'entreprise.

Les actifs immatériels deviennent des actifs stratégiques car ils constituent des facteurs de compétitivité discriminants dans le gain de parts de marché ; de plus, ils correspondent aux racines de la valeur de l'entreprise sur le long terme et sont les gages de sa performance durable et de sa pérennité.

---

1 article paru dans la revue Echanges n°250, janvier 2008

2 [maandrieux@deloitte.fr](mailto:maandrieux@deloitte.fr) - Téléphone : +33 (0) 1 40 88 28 00

3 Voir de l'auteur : La valeur de l'entreprise dans l'économie de l'immatériel : du conformisme à la conformité, Editions Sécure Finance, décembre 2006

## Gouvernance institutionnelle : une mission de «veille de l'immatériel» pour le Conseil d'administration

Or le conseil d'administration (CA) doit débattre de la stratégie et des opérations significatives ayant un impact tant sur les fondamentaux économiques et financiers que sur la valeur de l'entreprise à long terme. À ce titre, le CA devrait s'emparer d'un sujet qui, par nature, peut trouver place dans son agenda.

De par son organisation, le conseil doit pouvoir s'assurer que les procédures et la culture mises en place par le management permettent, pour les opérations stratégiques de croissance interne, de créer, développer et gérer les actifs immatériels, identifiés comme porteurs d'un potentiel de richesse pour l'entreprise. Pour les opérations d'externalisation ou de délocalisation, il s'agit de maintenir dans le patrimoine de l'entreprise certains actifs bien spécifiques (connaissances, technologies...), au risque sinon d'une destruction de valeur souvent irréversible.

Enfin, pour les opérations de croissance externe, il faut pouvoir, en amont, prendre en compte ces actifs à leur juste valeur dans le prix de transaction ou la parité et, en aval, générer les synergies attendues qui les concernent.

S'agissant des politiques de financement et de gestion des risques, le CA devrait être en mesure de s'assurer que l'allocation des ressources financières de l'entreprise respecte une pondération pertinente entre les actifs immatériels, considérés comme support essentiel à la stratégie, et les investissements *brick & mortar*<sup>4</sup>. Les risques attachés aux actifs immatériels doivent être identifiés et maîtrisés. On pense notamment aux risques ayant un impact sur l'image, la notoriété, les marques, l'innovation, le capital humain et les compétences qui s'y attachent.

Cette mission essentielle de «veille de l'immatériel» ne peut être accomplie que si le CA dispose d'une combinaison de compétences adaptée au débat sur la thématique de l'immatériel. À cet égard, la formation des administrateurs sur le capital immatériel devrait être encouragée. Il peut s'appuyer sur les comités spécialisés, lorsqu'ils existent, comme le comité de stratégie, le comité d'audit (notamment pour la cartographie des actifs immatériels et des risques) ou le comité de nomination et de rémunération (pour les aspects plus spécifiques au capital humain). À défaut, un administrateur indépendant pourrait être éventuellement désigné par le conseil pour suivre plus particulièrement le sujet. Le CA s'efforce d'obtenir du management une information pertinente sur l'immatériel. Il sera attentif à ce que les mandataires sociaux chargés de gérer la société qu'il aura désignés soient capables d'intégrer les enjeux liés aux actifs immatériels, en fonction des particularités du secteur et de l'environnement concurrentiel de l'entreprise.

4 NDLR : littéralement brique et mortier, ici les investissements physiques, en opposition aux investissements dans l'économie virtuelle.

Le conseil, qui veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires, aux parties prenantes et aux marchés, devrait porter une attention particulière aux éléments de communication financière et *corporate* relatifs aux actifs immatériels. Notamment, les actionnaires devraient être informés sur ces composantes fondamentales de la valeur de l'entreprise et donc du patrimoine dont ils sont propriétaires, que ce soit lors de l'assemblée générale ou à l'occasion d'opérations stratégiques.

### Trois clés pour une gouvernance opérationnelle réussie

- Les actifs immatériels exploités en priorité sont ceux qui contribuent le mieux à la stratégie et aux avantages concurrentiels de l'entreprise, car destinés à renforcer la différence de l'entreprise pour une "chasse à la valeur" performante par rapport aux acteurs de son secteur.
- La cartographie des actifs immatériels – de même que l'"arbre de la valeur" des indicateurs correspondant -, est un préalable indispensable mais non suffisant. Le retour sur investissement de ces usines virtuelles de l'immatériel doit faire l'objet d'une analyse fine de conformité aux attentes de création opérationnelle de valeur. L'immatériel n'est jamais délié du matériel !
- Les hommes de l'entreprise sont associés à la démarche à chaque niveau fonctionnel et opérationnel : la valeur créée par le capital immatériel repose avant tout sur un ensemble de comportements professionnels optimisés par l'efficacité collective, c'est-à-dire l'implantation d'une culture de la valeur par l'immatériel.

Nommer un directeur des actifs immatériels (ou du capital immatériel) pourrait être une réponse à ces enjeux stratégiques de l'entreprise ainsi qu'aux nouvelles attentes des investisseurs et des marchés financiers dans ce domaine.

## Gouvernance opérationnelle : un rôle de «révélateur de valeur immatérielle» pour le management

Comme indispensable relais de cette gouvernance institutionnelle, le management met en place une gouvernance opérationnelle du capital immatériel : une dynamique de «révélateur de valeur immatérielle», s'appuyant en interne sur un pilotage<sup>5</sup> stratégique et opérationnel des actifs immatériels, et à l'extérieur, sur une communication enrichie vers les marchés financiers.

Les acteurs des marchés financiers expriment en effet un intérêt croissant pour les actifs immatériels. À titre illustratif, citons ce que le président de la SFAF a déclaré lors de la Tribune Sciences-Po de l'économie de l'immatériel<sup>6</sup> : «Certains émetteurs

5 Voir de l'auteur "Comment valoriser votre capital immatériel" in Option Finance, dossier expertise n°635.

6 La Tribune Sciences-Po de l'économie de l'immatériel, ouverte en juin 2007, animée par l'auteur, est consultable sur [www.deloitte.com/fr/tribuneimmateriel](http://www.deloitte.com/fr/tribuneimmateriel) ou [easybourse.com](http://easybourse.com).

pensent que la communauté financière est principalement intéressée par les chiffres. C'est tout le contraire. Les chiffres ne sont que la conséquence d'une vision, d'une stratégie, des marchés, des marques, des produits, des hommes, de l'organisation. Plus l'investisseur raisonne à long terme, plus il regarde les actifs immatériels de l'entreprise». D'ailleurs, une part importante des actifs immatériels de l'entreprise, non enregistrée sur le plan comptable, est pourtant reconnue et valorisée par les marchés, ce qu'expriment les capitalisations boursières très significativement supérieures aux capitaux propres comptables. Toutefois, nombre d'entreprises considèrent souffrir d'un écart défavorable entre leur valeur économique et leur valeur financière telle qu'elle est perçue par les marchés. Dès lors, convaincre les marchés du potentiel de valeur durable attachée aux actifs immatériels, quels que soient les mouvements de conjoncture à court terme, devient une priorité stratégique pour les entreprises et un devoir vis à vis des actionnaires.

Pour conquérir la confiance des marchés, une communication *corporate* et financière homogène devrait être construite, proposant un argumentaire cohérent et concret sur la contribution des actifs immatériels à la stratégie et à la valeur. Cette communication pourrait puiser sa crédibilité d'une transparence de la gouvernance institutionnelle et opérationnelle du capital immatériel de l'entreprise.



# PUBLICATIONS RÉCENTES

## PETER WIRTZ LES MEILLEURES PRATIQUES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE<sup>1</sup>

*NOTE DE PRÉSENTATION DE ROLAND PEREZ*

Les ouvrages dits « de poche » constituent souvent un défi pour l'auteur à qui il est proposé d'en rédiger un : soit cet auteur pour faire court, fait simple, voire simpliste et nous livre un exposé superficiel, parfois approximatif, sur le thème à traiter ; soit, à l'inverse, il reste au niveau de « front de la connaissance » en faisant l'impasse sur les acquis antérieurs et les fondamentaux qui les sous-tendent et le lecteur non spécialiste aura du mal à suivre. La politique éditoriale de la collection « Repères » a, depuis sa création, toujours voulu relever ce défi en proposant des ouvrages, respectant les contraintes de taille et de volume, accessibles à un public éclairé mais non spécialiste et faisant un point sur le thème traité, en rappelant le contexte et les composantes analytiques tout en le situant dans le débat scientifique qui le concerne.

Le thème de la « gouvernance d'entreprise » n'échappe pas à cette gageure car il combine à la fois des questions de pleine actualité et des éléments de connaissance empruntant à plusieurs corpus (économie, droit, management, sociologie...) pour le traiter convenablement.

Pour attester de l'actualité des questions posées, il suffit de rappeler le propos de l'éditeur dans sa présentation de l'ouvrage :

« Depuis le début des années 1990, les pratiques de gouvernance d'entreprise

---

<sup>1</sup> ed. La Découverte -collection « Repères », Paris, 2008, 121 p

(fonctionnement du conseil d'administration, indépendance des administrateurs, mise en place de comités d'audit et de rémunération, etc.) ont fait l'objet de nombreuses tentatives de codification. Compte tenu des scandales financiers récurrents, l'observateur intéressé est en droit de s'interroger sur la nature et la valeur des recommandations émises dans les codes de bonne conduite, souvent « vendus » comme des catalogues de « meilleures pratiques ».

Existe-t-il réellement de « meilleures pratiques » de gouvernance d'entreprise ? De quoi s'agit-il ? Quelle est leur valeur, c'est-à-dire quels sont les arguments susceptibles de fonder la prétention de « meilleures » ? Qui édicte les règles et qui en fait la promotion ? Quelle est leur légitimité ? Comment s'intègrent-elles dans la législation et dans la pratique des entreprises ? Quelle est la pertinence des recommandations actuelles sur les « meilleures pratiques » de gouvernance ? Peuvent-elles évoluer ? »

Dans la séquence contextualisation-analyse-opérationnalisation qui nous paraît caractériser toute démarche de « savoirs actionnables » parmi lesquels, à l'évidence, se rangent ceux relatifs à la Gouvernance d'entreprise, nous pouvons assez aisément repérer les éléments de contexte qui ont fait l'objet de maintes descriptions montrant les modalités prises par la Gouvernance d'entreprise à différentes époques et dans différents pays (Réf. 4, 5, 10, 11). Nous disposons aussi de beaucoup d'informations sur les dimensions opérationnelles de ces affaires ; beaucoup, voire trop... si on en juge la profusion de guides, codes et règlements édictés ces dernières années par la plupart des Etats, même ceux qui n'avaient pas dans le passé manifesté un intérêt quelconque pour ces questions.

C'est justement l'ambition de ce livre que de tenter de démêler l'écheveau de ces différents « codes de bonne conduite » et des cadres légaux qui les encadrent. Pour aller au-delà d'une simple présentation comparative, comme l'auraient fait maints praticiens, il fallait prendre du recul, plus exactement analyser ces dispositifs institutionnels avec les outils conceptuels et méthodologiques de la recherche dans le domaine concerné. Il fallait aussi que l'auteur ait une ouverture internationale nécessaire pour traiter un tel sujet.

Pour correspondre à ce « cahier de charges », l'éditeur ne pouvait avoir de meilleur choix d'auteur que celui de Peter WIRTZ, l'un des plus brillants collègues de sa génération, issu de l'exigeante Ecole dijonnaise, fondée par Gérard CHARREAUX, qui a apporté - et continue à apporter - des contributions majeures à la problématique de la gouvernance d'entreprise, notamment dans les perspectives cognitives et comportementales (Réf. 1, 2, 3). Peter WIRTZ, aujourd'hui professeur à l'université de Lyon 2, a permis un élargissement des travaux menés par ce groupe exemplaire, notamment par sa culture transnationale (Réf. 8, 2).

Nous avons déjà eu l'occasion de saluer les publications précédentes des membres de cette Ecole (Réf. 6). Le présent « Repères » en constitue une nouvelle démonstration. La présentation des différents chapitres (Réf. 9) suffira à expliquer cette marque d'intérêt :

- le chapitre 1, intitulé « Que valent les codes de bonne conduite ? » situe l'apparition et la diffusion de ces codes par rapport à l'évolution du contexte de GE et rappelle le concept de création de valeur comme critère de jugement des pratiques de gouvernance d'entreprise.
- le chapitre 2 revient sur « les fondements théoriques des pratiques de GE », notamment sur la théorie de l'agence qui en constitue l'armature principale.
- le chapitre 3 analyse « les recommandations centrales des codes de bonne conduite », tout particulièrement celles concernant la structure et le fonctionnement de cette instance centrale que constitue le conseil d'administration, mettant en relief la tonalité « disciplinaire » de ces dispositifs.
- le chapitre 4 présente « les promoteurs des pratiques de GE » (essentiellement les investisseurs institutionnels) et les principaux arguments mobilisés.
- Le chapitre 5 remonte, au delà de ces pratiques, à « l'évolution du cadre légal » dans les différents pays concernés et à sa mise en œuvre différenciée.
- Enfin, un chapitre 6, intitulé « Indépendance et compétence » est l'occasion d'élargir la réflexion sur l'origine des opportunités de création de valeur. L'auteur, fidèle à ses positions de chercheur, propose une « relecture cognitive du rôle des mécanismes de GE » et termine sur quelques propositions concrètes.

Comme on le voit, le menu proposé, malgré les contraintes du genre, est très réussi, car les matières premières sont de la meilleure qualité, les recettes bien élaborées et le jeune chef déjà confirmé. Nous recommandons vivement, aux chercheurs comme aux praticiens, de le déguster sans délai, avec ou indépendamment de l'ouvrage que nous avons publié dans la même collection (Réf. 7). La relève nous paraît bien assurée....

Références :

Gérard CHARREAUX (coord) (1997) Le Gouvernement d'entreprise : Corporate Governance, théories et faits, Economica, Paris, 540 p.

Gérard CHARREAUX et Peter WIRTZ (2006) Gouvernance des entreprises – Nouvelles perspectives (Préface de Daniel Lebegue), Economica, Paris, 394 p.

Gérard CHARREAUX et Peter WIRTZ (2007) « Discipline ou compétence ? L'apport des perspectives cognitives et comportementales à la compréhension des mécanisme de gouvernance », Revue Française de Gouvernance d'Entreprise, N° 1, 1° semestre, p 211-215.

Viviane de BEAUFORT (2006) Gouvernance d'entreprise en Europe, Economica, Paris, 698 P.

Pierre-Yves GOMEZ (1996) Le gouvernement de l'entreprise, InterEditions, Paris, 272 p.

Roland PEREZ (2006) note de lecture de Gérard CHARREAUX et Peter WIRTZ (2006) Finance-Contrôle-Stratégie, vol 9, n° 4, décembre, p 193-198

Roland PEREZ (2003) La gouvernance de l'entreprise, La Découverte (collection « Repères »), Paris, 124 p

Peter WIRTZ (2002) Politique de financement et gouvernement d'entreprise, Economica, Paris, 298 p.

Peter WIRTZ (2008) Les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise, La Découverte (collection « Repères »), Paris, 121 p

V.A. (1994) dossier « Corporate Governance – Le gouvernement d'entreprise » Revue d'Economie Financière, N° 31, hiver

V.A. (2004) DOSSIER « PEUT-ON PARLER D'UNE ENTREPRISE EUROPÉENNE ? » PROBLÈMES ÉCONOMIQUES, N° 2 854, 23.06.04

# NOTE AUX AUTEURS

## OBJECTIF ET CONTENUS DE LA REVUE

La Revue Française de Gouvernance d'Entreprise a pour objectif d'offrir de nouveaux espaces d'écriture et d'édition consacrés spécifiquement à la gouvernance d'entreprise. La gouvernance d'entreprise se situe au carrefour de plusieurs disciplines (sciences de gestion, sciences économiques, sciences juridiques, sciences politiques...). Elle peut être ainsi abordée de multiples manières. Les articles et les travaux présentés pourront donc, en fonction de leur domaine d'origine, adopter des cadres d'analyse et des méthodologies extrêmement divers.

Les contributions possibles sont en particulier des articles

- d'analyse d'un phénomène ou d'une problématique particulière relevant de la gouvernance d'entreprise.
- de points de vue sur des thématiques de la gouvernance
- de recherche apportant une contribution d'ordre théorique, conceptuel, méthodologique ou épistémologique.
- des présentation d'une étude, d'un ouvrage ou d'un article (extrait d'une thèse de doctorat, ...) portant sur la gouvernance des entreprises. Ils informent sur les nouveautés, les questions pertinentes et les résultats des recherches les plus récentes. Ils constituent une veille scientifique pour les administrateurs, les chercheurs, les experts, la communauté scientifique et le monde des affaires en général.

Il est expressément demandé aux auteurs de respecter la procédure de soumission décrite ci-après. Par ailleurs, les articles proposés ne doivent pas avoir fait l'objet d'une publication antérieure en français dans une revue, dans un ouvrage collectif ou ailleurs. Ils ne doivent pas non plus être simultanément soumis en vue d'une contribution dans une autre publication.

## RÈGLES DE PRÉSENTATION DES ARTICLES

La mise en page (format A4) devra prévoir des marges (supérieures, inférieures et latérales) de 2,5 cm. Le texte ne doit pas excéder 15 pages A4 (6000 mots ou 40000 caractères avec espaces), y compris les notes de fin de document, la bibliographie et les annexes.

Il sera écrit en Times New Roman (12 points), en respectant une interligne de 1,5 pt et sera justifié (aligné à gauche et à droite). Les pages numérotées seront sans en-tête ni pied de page.

### LES PREMIÈRES PAGES

Première page : non numérotée, elle comprendra uniquement :

- le titre de l'article (Times 18 gras) ;
- le(s) nom(s) de(s) auteur(s) et leur affiliation (Times 14 gras) ;
- l'adresse postale et électronique, le téléphone et le fax de l'auteur à qui la correspondance doit être adressée (Times 12) ;
- un résumé à interligne simple d'environ 400 mots (2000 caractères avec espaces), contenant notamment pour les articles de recherche, l'objectif de la recherche, les éléments essentiels de son cadre théorique et méthodologique ainsi que ses principaux résultats (Times 12, justifié) ;
- un maximum de cinq (5) mots clés (Times 12).

Deuxième page : elle ne contiendra que le titre de l'article et le résumé ; elle ne doit pas mentionner le nom de l'auteur ou des auteurs.

### LE CORPS DE LA COMMUNICATION

Le texte, en interligne un et demi, sera justifié (aligné à gauche et à droite) et doit être présenté de telle sorte que la hiérarchie des titres soit claire, ne dépassant pas 3 niveaux :

Il est demandé aux auteurs :

- d'utiliser le logiciel Microsoft Word (y compris pour les titres et sous-titres),
- de ne pas souligner les titres et sous-titres,
- de limiter le nombre et la longueur des notes de bas de page, qui seront supprimées si elles ne peuvent être insérées en bas du texte.
- d'insérer les tableaux et figures dans le texte aux bons endroits.
- à la suite de l'article, de faire successivement apparaître :
  - les références bibliographiques, par ordre alphabétique des auteurs
  - les éventuelles annexes désignées par des lettres.
- d'intégrer les tableaux et figures dans le texte, avoir un titre et être appelés dans le texte.
- de citer les références dans le texte en mettant entre parenthèses les noms des auteurs et l'année de la référence. Les références ou citations de papiers non publiés sont à éviter.

Les références seront listées en fin d'article, sur une page séparée intitulée « Références », selon le standard suivant :

• Pour un article :

Mintz, B., et Schwartz, M. (1981), Interlocking Directorates and Interest Group Formation, , American Sociological Review, 6, 851 - 68.

• Pour un chapitre dans un ouvrage :

Masterman, M. (1970), The Nature of a Paradigm, in I. Lakatos & A. Musgrave (dir.) Criticism and the Growth of Knowledge, Cambridge: Cambridge University Press, 59-89.

• Pour un livre :

March, J. G. et H. A. Simon (1958), Organizations, New York: Wiley.

*Il est souhaitable de limiter les références bibliographiques aux seules références correspondant au thème traité.*

*Seuls seront soumis au Conseil scientifique de la revue les articles respectant strictement les règles de présentation ci-dessus*

## Envoi de la contribution

Le fichier doit être nommé de la façon suivante : votre nom, suivi de la première lettre de votre prénom et de l'extension .DOC ou .RTF. Par exemple, Henri Fayol soumettrait le fichier FAYOLH.DOC.

Le fichier doit être envoyé par courrier électronique au secrétaire permanent de la revue,

**Moez Joudi**

rfge@ifa-asso.com

**Tél: 01 55 65 81 32**

en précisant comme objet du mail : envoi contribution RFGE

*Important : en envoyant son fichier, l'auteur principal certifie que son projet de communication est original et qu'il n'est pas actuellement soumis (ou sur le point de l'être) en vue d'une participation dans une autre publication en français.*

## Procédure de lecture

Les textes sont lus par au moins deux chercheurs considérés par le Comité scientifique de la publication comme compétents pour le faire. La grille d'évaluation qui les guidera (à partir du numéro 3) peut être consultée sur le site internet de l'IFA sous la rubrique «RFGE» ([www.ifa-asso.com](http://www.ifa-asso.com)). Les auteurs sont invités à en prendre connaissance pour s'assurer de la conformité de leur texte aux attentes du comité scientifique.

**Les auteurs doivent impérativement s'assurer que le contenu de leur texte ne permet pas leur identification.**

Les avis des membres du Conseil scientifique sollicités pour la relecture d'une contribution seront retournés aux auteurs au plus tard un mois avant la parution de la revue.

Trois situations pourront se présenter :

- acceptation sans modification ;
- acceptation sous réserve de modifications ;
- non acceptation.

*Important : en cas de non acceptation, les auteurs seront avisés du motif de celle-ci et des suggestions du Conseil scientifique.*



# BULLETIN D'ABONNEMENT

## REVUE FRANÇAISE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

à retourner à l'IFA, 7 rue Balzac 75382 Paris cedex 08

fax : 33-(0)1-55-65-81-42

Nom.....

Société/Organisme.....

Adresse  personnelle  professionnelle

Code postal/Ville.....

email.....téléphone.....

Administrateur de sociétés :  oui  non

Adhérent de l'IFA :  oui  non

## TARIFS

- Je souhaite souscrire ..... abonnement(s) à la RFGE  
(1 abonnement : 2 numéros/an)

Destinataires	Tarif d'abonnement (France et Union Européenne)	Quantité	montant
<input type="checkbox"/> Particuliers / Institutions : 2 numéros	40,00 euros	.....	.....
<input type="checkbox"/> Etudiants: 2 numéros	30,00 euros	.....	.....
<input type="checkbox"/> Pour 10 euros de plus, je souhaite recevoir la version électronique de chaque numéro (option gratuite pour les adhérents de l'IFA)			.....
		Total	.....

- Je souhaite acquérir le(s) numéro(s) .... de la RFGE pour un tarif unitaire de 25 euros

- Je désire régler

par chèque bancaire libellé à l'ordre de l'IFA

par virement bancaire à : Institut Français des Administrateurs 7 rue Balzac 75008 PARIS

DOMICILIATION : B.N.P. PARIBAS Centre d'Affaires de Paris Etoile Entreprises

CODE BANQUE	CODE GUICHET	NUMERO DE COMPTE	CLE RIB
30004	00813	00010469705	51

IBAN: FR76 3000 4008 1300 0104 6970 551 - Code SWIFT (ex BIC) : BNP AFR PPPGA

## CONDITIONS D'ABONNEMENT

Les abonnements sont enregistrés à réception de leur règlement. Une facture acquittée justifiant de l'enregistrement de la commande est adressé à tout souscripteur. Les prix indiqués sont nets franco de port et d'emballage.

Pour tout renseignement : Caroline Poquet

tél. : 33-(0)1-55-65-81-32 - rfge@ifa-asso.com - www.ifa-asso.com



