

De la corporate governance au gouvernement d'entreprise

Ammar GUESMI*

Sous bien des aspects, la mondialisation économique¹ renvoie au concept de démocratie. C'est le cas, en particulier, lorsqu'on s'intéresse à la notion de «gouvernance» dont le succès repose sur la libéralisation des échanges et sur l'effondrement des frontières et des pouvoirs étatiques.

Le paysage actuel qu'offre la mondialisation est celui d'un système complexe² d'exercice du pouvoir au niveau de la planète où évoluent à la fois des instances officielles (les administrations publiques, les autorités administratives autonomes et les bureaucraties internationales) et des instances non officielles (les entreprises, particulièrement les entreprises transnationales) considérées comme telles parce qu'elles sont dépourvues d'existence juridique propre³. Les compétences exercées par les unes ont un impact direct sur les compétences des autres.

C'est cette nouvelle forme d'exercice partagé du pouvoir que l'on appelle « gouvernance. ». Mais ce terme recouvre aussi de façon plus technique les « nouvelles normes » ou plutôt les « nouvelles règles du jeu » qui ont cours dans ce système .

La gouvernance s'est substituée au système traditionnel d'exercice du pouvoir dans lequel chaque Etat déterminait souverainement le mode d'organisation de la société installée sur son territoire en séparant (au moins les Etats libéraux) une sphère publique productrice de normes et de services communs (éducation, armée, police, justice etc.) et une sphère privée, essentiellement dédiée au contrat, où dominait l'autonomie des individus menant leurs activités dans le cadre fixé par le droit positif.

* *Professeur à la Faculté de Droit d'Alger. Maître de Conférence à l'Université de Nice Sophia-Antipolis.*

¹ Charles-Albert MICHALET « Qu'est-ce que la mondialisation ? » Ed. La Découverte 2002.

² Robert CHARVIN « Relations internationales, Droit et Mondialisation » Ed. L'Harmattan 2000.

³ Jean-Philippe ROBE « L'entreprise et le droit » Que sais-je ? Ed. 1999 p.33 et p 95

Ce système traditionnel n'a pas résisté à la montée de la mondialisation économique qui a, tout à la fois, nié la pertinence de l'idée d'Etats souverains séparés et remis en cause la division de la vie sociale en deux sphères. L'Etat a dû intervenir dans la sphère privée comme contre-pouvoir politique au pouvoir économique des entreprises en émettant des normes protectrices des intérêts affectés et en créant des organes indépendants chargés de missions régulatrices dans plusieurs secteurs de l'économie. Bien qu'il n'ait pas été conçu pour remettre en cause l'autonomie des entreprises, ce droit régulateur influe indubitablement sur leur insertion dans le jeu économique mondial.

Désormais, les entreprises sont traitées « comme des sous-ensembles organisationnels d'un vaste système institutionnel » (4). Dans la gestion de leurs affaires, elles disposent d'une relative autonomie décisionnelle mais elles ne sont jamais complètement indépendantes des institutions publiques¹.

L'Etat lui-même est devenu une simple composante d'un système d'exercice du pouvoir qui l'englobe. Son autonomie d'action est réduite car elle se heurte à la sanction du marché mondial et à la compétition inter entreprises.

Ce nouveau processus méthodologique de gouvernement des organisations privées et publiques a marginalisé l'exercice d'un pouvoir hiérarchique et vertical au profit d'un pouvoir circulaire et interactif faisant appel aux notions de « réseaux auto-organisés », d'autonomie et de responsabilité². Il est donc devenu difficile d'isoler les problèmes de gouvernement de l'Etat de ceux du gouvernement des entreprises³.

En bref, le pouvoir normatif traditionnel des Etats est en passe de se dissoudre dans le marché et les grandes entreprises transnationales

¹ Op. cit. p. 96

² Gérard PRAVOST « Introduction à l'étude du concept de gouvernance IDARA Revue de l'Ecole Nationale d'Administration d'Alger n°21, Volume 11, n°1 de 2001 p.53

³ Monsanto par exemple a réussi à imposer l'introduction massive de cultures transgéniques au gouvernement (mais pas à l'Etat de Rio Grande Do Sul) voire même à celui des Etats Unis. Cf. John BROWN « De la gouvernance ou la constitution politique du néolibéralisme » consulté sur le site attac.org

semblent imposer leurs lois sur l'ensemble de la planète avec plus d'efficacité que les instances publiques internationales.

Devant cette montée inexorable des pouvoirs privés économiques, la question se pose de savoir si les structures actuelles et les nouvelles règles du jeu sont de nature à éviter la marginalisation des intérêts qui ne s'alignent pas strictement sur l'intérêt de ces pouvoirs.

En d'autres termes, la gouvernance permet-elle aux intérêts de tous les acteurs en présence de s'exprimer réellement et n'y a-t-il pas lieu de craindre que leur confrontation auto-organisée ne se traduise par un déficit de démocratie ?

Grave question, plus politique sans doute que juridique. Nous n'aurons pas la prétention d'y répondre de façon tranchée et définitive mais nous tenterons d'évaluer les effets déjà à l'œuvre de ce nouveau paradigme de gouvernement.

Il se présente sous deux aspects : la *gouvernance d'entreprise* qui concerne les organisations non officielles définies plus haut mais aussi, de façon plus diffuse, tous les intérêts privés désignés sous le terme vague de « société civile » et le « *nouveau management public* » qui concerne les organisations et institutions officielles.

Malgré l'interaction permanente de ces diverses organisations et l'imbrication des deux types de gouvernance qui en découle, notre recherche se limitera à la gouvernance d'entreprise dans la mesure où elle influe plus immédiatement sur un nombre plus élevé de « gouvernés » (les individus concernés à un titre ou à un autre par le marché : producteurs, consommateurs, salariés etc.)

La « corporate governance » a pris naissance dans le modèle néo-américain et britannique de capitalisme qui est lui-même issu de la révolution conservatrice des années Reagan et Thatcher. Elle affiche sans complexe sa volonté de favoriser les actionnaires des sociétés cotées. Le capital et la notion de propriété sont au cœur de ses préoccupations (-I-)

Cette approche n'a pas été adoptée telle quelle dans les pays européens et notamment en Allemagne où continuent de résister les valeurs sociales démocrates et démocrates chrétiennes du modèle rhénan de capitalisme. Même si ces valeurs semblent s'effacer devant les nouvelles règles du modèle anglo-saxon, la République allemande demeure constitutionnellement un Etat social et ses dirigeants restent fidèles à une philosophie politique empreinte d'humanisme et largement marquée par l'éthique sociale de l'Eglise évangélique.

En France, le « gouvernement d'entreprise » se distingue de la « corporate governance » par les objectifs qu'il se fixe, plus larges et moins exclusivement tournés le capital et ses détenteurs. La terminologie révèle elle-même la différence entre les deux approches : là où l'anglais parle de « sociétés » (« corporate »), le français parle d'entreprise. Or, si la société est l'entité juridique qui unit les actionnaires, l'entreprise est une notion économique plus complexe qui regroupe des intérêts et des acteurs multiples. Le « gouvernement d'entreprise » à la française cherche à équilibrer le pouvoir non seulement entre les protagonistes de la société mais, plus généralement, entre tous les autres acteurs grâce auxquels fonctionne l'entreprise (-II-).

-1 - La « corporate governance » anglo-saxonne : un outil au service du capital

La « corporate governance » peut se définir assez simplement comme un ensemble de règles visant à assurer la suprématie des actionnaires dans la gestion des sociétés. Ces règles se sont développées en réaction à des pratiques managériales anti-démocratiques mais leur importance s'est accrue sous l'effet du développement des nouvelles structures du capital (A). Les formes sous lesquelles ces règles ont été émises portent en elles leurs propres limites et n'ont pas permis d'éviter que certaines sociétés, tout en paraissant les respecter scrupuleusement, fournissent en réalité des informations fausses et trompent gravement leurs actionnaires (B).

- *A - La primauté restaurée de l'actionnaire.*

Le débat sur la « corporate governance » est né aux Etats Unis au début des années 1970 et s'est répandu dans le monde au milieu des années 1990. Il a été suscité par les travaux d'économistes tels que Adolf A.BERLE et Gardiner G.MEANS¹, James BURNAM² et John Kenneth GALBRAITH³.

Ce sont BERLE et MEANS qui ont, les premiers, appelé l'attention sur le phénomène de dissociation croissante entre *la propriété du capital et l'exercice du pouvoir* dans l'entreprise, dissociation qui se produit lors de l'introduction en bourse, c'est-à-dire à partir du moment où elle fait appel à des capitaux anonymes dont les détenteurs ne sont pas directement associés à la gestion de l'entreprise. C'est le cas des sociétés mères des très grandes entreprises dont l'actionnariat est surtout constitué d'autres sociétés qui sont parfois elles-mêmes contrôlées par d'autres sociétés (et ainsi de suite..) et de petits actionnaires ne cherchant qu'un placement avantageux de leurs capitaux. Dans ces grandes entreprises, le pouvoir de direction est détenu par des dirigeants professionnels qui, s'ils sont formellement sous le contrôle de l'assemblée des actionnaires de la (ou des) société(s) servant de support juridique à l'entreprise, sont en réalité très souvent autonomes. Le risque apparaissait donc que l'équipe dirigeante cherche à faire prévaloir ses intérêts avant ceux des actionnaires.

Connu sous le nom de « problème de l'agence » (agency theory), ce risque a conduit à rechercher des mécanismes propres à « aligner » les intérêts des dirigeants et des actionnaires.

Le débat sur le système de direction et de contrôle des sociétés s'est développé d'abord dans le cercle des juristes américains puis il s'est étendu aux cercles financiers, aux autorités de marché et à l'opinion publique toute entière. Au départ, il s'est alimenté d'« affaires » dans

¹ « The Moderne Coporation and Private Property », New York, Harcourt, Brace & World Inc. (1932).

² « L'ère des organisateurs » (1947).

³ « Le nouvel Etat industriel. Essai sur le système économique américain », Paris, Gallimard (1968).

lesquelles des conseils d'administration de grosses sociétés étaient impliqués et où il était question d'atteintes à l'environnement, de préjudices aux consommateurs voire de corruption pure et simple.

Les juristes commencèrent par examiner méthodiquement la composition, le fonctionnement et les responsabilités de chacun des organes de décision des sociétés cotées (assemblée générale des actionnaires, conseil d'administration, président, directeur général) pris d'abord individuellement puis ensemble dans leur relation mutuelle. Ce travail très technique fut conduit à l'époque dans l'optique de circonscrire la marge d'action des dirigeants, permettre une mise en cause de leur responsabilité en cas d'abus, éviter que de tels abus se produisent et faire en sorte que le pouvoir réel soit exercé par les actionnaires.

C'est ainsi que furent élaborés deux importants recueils de prescriptions déontologiques ayant trait aux objectifs que les organes sociaux doivent poursuivre et aux comportements que les dirigeants doivent adopter notamment à l'occasion des opérations financières de la société¹. Il s'agit du « Corporate Director's guide book » publié en 1978 et des « Principles of Corporate Governance » publiés en 1994. Il ressort essentiellement de ces recommandations une volonté de redonner la première place aux détenteurs de capitaux au sein des sociétés cotées.

Ces règles ont été conçues à une époque où le pouvoir était souvent confisqué par les managers, situation qui s'est perpétuée jusqu'à la fin des années 1980. En effet, les conseils d'administration des sociétés américaines excluaient en pratique les représentants effectifs des actionnaires et les personnalités n'exerçant pas de rôle exécutif dans l'entreprise ainsi que celles dépourvues de tout lien avec les dirigeants.

Dans ces conditions, les conseils d'administration ne pouvaient pas exercer un réel contrôle sur ces derniers. Pendant toute cette période ceux-ci ne se sont pas privés d'abuser de leur domination en élaborant

¹ Philippe BISSARA « Les véritables enjeux du débat sur la gouvernance de l'entreprise » Revue sociétés Janvier-mars 1998, p.7

ues dispositions anti-OPA ayant pour seul objet de protéger leur situation et en se faisant allouer des rémunérations considérables et des «parachutes dorés» pour le cas où ils ne pourraient pas conserver leur siège. Or, dans le même temps, le dynamisme de l'industrie américaine paraissait s'essouffler alors que la concurrence des industries japonaises et européennes devenait sérieuse.

La réhabilitation des droits de l'actionnaire était devenue indispensable pour mettre un terme à ces abus et réintroduire des pratiques plus démocratiques au sein des sociétés américaines.

Mais un élément nouveau est apparu au milieu des années 1980. Le développement rapide de l'actionnariat de masse, resté jusqu'alors marginal et peu actif, a interféré avec la « corporate governance » et a amplifié considérablement son impact.

Le capitalisme collectif englobe les fonds de retraite et de prévoyance, les fonds de placement mutuels ou collectifs et même les fonds détenus par les compagnies d'assurance au profit des assurés. Sa puissance est connue: les fonds collectifs détiennent 50% de la capitalisation boursière des Etats Unis et des proportions élevées de la capitalisation d'autres pays (40% en France)¹

Or, ce qu'implique cette forme particulière de capitalisation, ce n'est pas un déséquilibre entre le capital et l'exercice du pouvoir mais une dissociation entre *la propriété du capital et la gestion du capital* ! les gestionnaires d'actifs pour compte de tiers ne possèdent pas les actifs mais exercent les choix de placement.

Avec la crise boursière de 1987, ces gestionnaires furent amenés à réfléchir aux responsabilités qui leur incombent à l'égard de leurs mandants et au sein des sociétés dans lesquelles ils placent les actifs qui leur sont confiés.

Si l'obligation de rendre compte à leurs mandants des diligences accomplies dans la gestion des fonds confiés leur avait toujours paru

¹ « La France championne du capitalisme familial » Le Monde 18 4.2003

évidente, ils n'avaient pas immédiatement perçu le rôle qu'ils pouvaient jouer au sein des sociétés dans les quelles ils les placent. La plupart d'entre eux se sont, en effet, longtemps comportés comme de simples opérateurs de marché, ne s'intéressant pas ou peu à la gestion des sociétés récipiendaires mais seulement à leurs états financiers, pour choisir d'investir ou de désinvestir.

La référence aux règles de la « corporate governance » les a conduits à modifier leurs pratiques à cet égard et à prendre part aux affaires de ces sociétés en participant au contrôle de leur gestion. Cette participation leur a d'ailleurs été imposée par les autorités publiques¹. A partir de ce moment-là, l'ensemble des gestionnaires d'actifs pour compte de tiers ont fait de la « corporate governance » une arme de pénétration des marchés à travers le monde avec la ferme intention de l'imposer sur toutes les places financières.

Les grands investisseurs institutionnels américains ont créé à cet effet en 1995 l'International Corporate Governance Network pour faciliter cette « mondialisation » de la gouvernance à l'américaine. Pour mesurer leur influence, on rappellera que le fonds de pension des fonctionnaires californiens, CALPERS, a obtenu de la COB qu'elle exige des sociétés cotées françaises la présentation d'un compte rendu de leur politique de « corporate governance ».

Sans avoir rencontré des problèmes analogues à ceux des Etats-Unis, l'Angleterre s'est fixé elle aussi pour objectif de faire prévaloir les pouvoirs des détenteurs de capitaux probablement plus pour accroître l'attractivité des sociétés britanniques que pour garantir une plus grande démocratie dans leur gestion. Elle a fait établir différents rapports dont le premier, dénommé « Cadbury », remonte à 1994 et concerne surtout les aspects financiers du gouvernement d'entreprise. Ce rapport propose un « Code of Best Practices ». Il a été suivi, en 1995, d'un rapport « Greenbury » consacré aux rémunérations des dirigeants et, en 1997,

¹ Aux Etats Unis, cette obligation a été posée en 1994 par l' « Employee Retirement Income Security Act ». (ERISA) Op. cit. P. 10

d'un rapport « Hampel » qui a réajusté les recommandations du rapport Cadbury¹. Nous sommes donc bien là devant un phénomène mondial.

- ***B - Les limites de la corporate governance***

Nous venons de voir que la « corporate governance » a eu pour principal objet de restaurer le pouvoir des actionnaires dans les sociétés anglo-saxonnes. Elle y est indiscutablement parvenu mais ses prescriptions ont porté bien au-delà si l'on considère les graves crises économiques et boursières que le monde a connues ces dernières années².

Ces règles déontologiques ont servi à laisser libre cours aux décisions des investisseurs mais elles ont également défini les limites imparties à l'action des autres acteurs sociaux. Ceux-ci doivent agir avec probité et diligence à l'égard des actionnaires et ne doivent en aucun cas interférer sur leur pouvoir.

Les dirigeants d'entreprise, en particulier, ont des devoirs considérables et des occasions fréquentes de se voir reprocher d'y manquer. Ils ont avant tout un devoir de loyauté à l'égard des actionnaires. Ils s'en acquittent en leur fournissant en temps utile une information exacte et transparente sur les affaires sociales et en se comportant de façon irréprochable dans les situations délicates où des conflits d'intérêts se font jour.

Ils ont aussi un devoir de diligence pour maximiser les succès de l'entreprise qui se traduiront par, la croissance des cours de l'action et l'augmentation des dividendes.

La moindre circonstance pouvant révéler un respect insuffisant de ces devoirs ou une négligence dans leur accomplissement peut se traduire par une action en responsabilité.

¹ André TUNC « Le gouvernement des sociétés anonymes au Royaume Uni » Etudes à la mémoire d'Alain SAYAG Ed. LITEC 1997 pp.419 et S.

² Joseph E. STIGLITZ La grande désillusion, Fayard 2002, voir notamment les chapitres 4 et 5 consacrés à la crise asiatique (Taïlande, Malaisie, Corée, Philippines, Indonésie) et à la crise russe.

L'intérêt, pour les dirigeants, de bien connaître et d'appliquer les préconisations de la « corporate governance » est donc évident : en utilisant des pratiques orthodoxes et admises par tous, ils rendent beaucoup plus difficile la preuve de leurs manquements et réduisent ainsi le risque de contentieux en responsabilité.

Les administrateurs ont, eux aussi, des comptes à rendre sur les fonctions exercées au sein du conseil collectivement en tant que membre du collège ou même individuellement. Là encore la « corporate governance » peut servir de paravent.

Un conseil d'administration pourra d'autant plus facilement prouver qu'il a respecté ses obligations en matière d'information financière et de contrôle des comptes s'il a créé en son sein un « comité d'audit » chargé tout spécialement de les examiner. De même, il fera preuve du soin particulier mis au recrutement des dirigeants s'il a créé un « comité de sélection ».

Ces « bonnes pratiques » protègent les administrateurs en fournissant une preuve formelle de l'accomplissement de leurs obligations. Cette preuve pourra sans doute être contrée si des négligences visibles ont été commises par ailleurs mais le fait que ces pratiques aient été suivies rendra plus difficile la mise en cause de leur responsabilité¹. C'est cette fonction en quelque sorte « préventive » des contentieux en responsabilité qui explique en grande partie le formalisme des pratiques de la « corporate governance ».

Il n'est pas question de réduire les prescriptions de la « corporate governance » à une simple collection de recettes formelles dépourvue d'effet de fond car la plupart sont de nature à améliorer la gestion des sociétés. Les comités spécialisés peuvent être de précieux auxiliaires pour l'ensemble du collège du conseil. De même, la présence obligatoire de « non exécutives » en son sein (c'est-à-dire d'administrateurs qui n'exercent pas de fonction de direction) favorise incontestablement son impartialité et l'amélioration du contrôle des gestionnaires. Les «

¹ Op. cit. p. 10

Principles of corporate governance » ont d'ailleurs, à bien des égards, suppléé à des carences du droit américain des sociétés¹.

Néanmoins, malgré le nombre impressionnant des prescriptions qu'ils contiennent, ces principes ne couvrent pas tous les champs de l'activité des sociétés cotées. Les gestionnaires d'actifs pour compte de tiers, par exemple, qui ont très grande part à cette activité, sont traités dans les sociétés où ils investissent comme des actionnaires dans la mesure où ils représentent les propriétaires des fonds investis. Nous avons déjà évoqué la teneur des obligations qu'ils ont à l'égard de ces derniers. Mais, il faut souligner ici que les « Principles of corporate governance » n'ont pas prévu de recommandations spécifiques à ce type particulier d'opérateurs. De nombreuses institutions se sont donc créées en vue de définir les pratiques qui pourraient leur permettre de prouver, eux aussi, qu'ils accomplissent les diligences auxquelles ils sont tenus². Ces organismes dressent des listes d'entreprises sous performantes, recensent les pratiques contraires à la « corporate governance » ou encore publient des guides contenant des consignes générales de vote préétablies valables dans toutes les assemblées (les « proxy voting guidelines » eux-mêmes directement inspirés des principes de la « corporate governance »).

A l'heure actuelle, le débat sur la « corporate governance » se situe davantage dans la confrontation, qui a lieu en terme de risque de mise en cause de leurs responsabilités respectives, entre dirigeants d'entreprises et gestionnaires d'actifs pour compte de tiers que dans le déséquilibre initial, constaté en terme de pouvoir, entre actionnaires et dirigeants. Le développement du capitalisme collectif conduit même à penser que l'enjeu véritable du débat sur la « corporate gouvernance » est désormais de fixer les règles d'un nouveau capitalisme dans lequel les gestionnaires d'actifs collectifs sont devenus les opérateurs boursiers dominants³. Les propositions faites par la commission Winter à la Commission

¹ André TUNC « La révolution américaine présentation et application des « principes of coporate governance » Les Petites Affiches, septembre 1995

² L'Investor Responsibility Research Center (IRCC), l'International Brotherhood of Teamster's pension fund Ou encore le Council of Institutionnal Investors.

³ Op. cit p. 12

européenne tiennent déjà compte de ce déplacement du conflit actionnaires / dirigeants vers un conflit actionnaires contrôlaire / actionnaires extérieurs puisqu'elles visent surtout à défendre les intérêts des actionnaires minoritaires¹.

Au final, on peut dire que la « corporate governance » anglo-saxonne aborde la gestion des sociétés cotées en bourse sous l'angle technique de la répartition des pouvoirs entre actionnaires et dirigeants, qu'elle considère comme les seuls protagonistes utiles dans cette gestion.

Mais elle ne s'arrête pas à cette approche purement technique qui ne concerne que la gestion de l'entreprise. En posant comme impératif absolu la rentabilité immédiate des capitaux et l'obtention d'un profit maximal pour les apporteurs, elle définit « en creux » un nouveau type d'entreprise : il ne s'agit plus d'une institution durable regroupant des partenaires variés mais d'un simple « paquet d'actions » destiné à produire de la valeur boursière. Peu importe ce que l'entreprise peut ou pourrait apporter au développement local ou régional ; peu importe ce qu'elle représente pour ses salariés en terme d'identification, de ressources ou de carrière.

Toutes ces préoccupations sont dépassées par la recherche exclusive de la « shareholder value ».

Or, malgré le développement mondial du modèle néo-américain de capitalisme, on constate aujourd'hui que sa version microéconomique, la « corporate governance », n'a pas atteint ses objectifs : ni ceux, purement techniques, qui prétendaient trancher les conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants au seul profit des actionnaires, ni ceux, plus politiques, qui voulaient assurer la suprématie du capital dans toutes les entreprises, cotées ou non, et dans la société toute entière.

Pas plus que les réglementations étatiques traditionnelles, la « corporate governance » n'a pu éviter la défaillance des comportements

¹ Jean Paul ROLLIN, « Le capital humain doit être mieux rémunéré que le capital financier », Le Monde Emploi 26 mars 2002, p III

humains. Mais elle a sans doute permis de dissimuler davantage, ou du moins plus longtemps, sous le vernis des pratiques recommandées des agissements frauduleux qui ont englouti l'épargne de milliers d'actionnaires.

Un exemple vient naturellement à l'esprit aujourd'hui : la faillite retentissante d'Enron¹, ce groupe américain de courtage en énergie que tous les spécialistes financiers encensaient pour ses qualités innovantes et ses taux de rendement attractifs et qui est parvenu à cacher pendant plusieurs années des pertes considérables par des manipulations juridiques et financières frauduleuses. L'écroulement brutal de celui qui fut le numéro un mondial du négoce de l'énergie a révélé que les principes et les pratiques de la « corporate governance » n'étaient pas suffisants pour imposer la rigueur et la transparence et que, dans la bataille mondiale de la compétitivité, la culture du mensonge résistait assez bien.

Mais Enron n'est pas le seul scandale financier à jeter le discrédit sur les milieux d'affaires américains ; il y a eu aussi, en 1998, la faillite du fonds géant Long Term Capital Management causée par une politique de spéculation acharnée et, plus récemment, les opérations douteuses de World.com. En France, on se rappelle du désastre financier du Crédit Lyonnais et l'on découvre tout juste les pertes colossales du Groupe Vivendi Universal.

Au travers de ces scandales et par delà les responsabilités humaines, c'est le modèle patrimonial de croissance des années 1990 qui manifeste une défaillance grave et marque les limites d'une dérégulation sans bornes. On découvre (ou redécouvre) que le marché, par lui-même, n'est pas forcément transparent. On s'étonne de l'inaction des régulateurs financiers, qui n'ont rien vu venir (ou qui n'ont rien voulu voir) tant au

¹ « L'affaire ENRON sonne le glas du réseau mondial d'Andersen » Le Monde 4.4.2002 ; « L'affaire ENRON nourrit le goût du secret de l'administration BUSH » Le Monde 23.3.2002.

Département du Trésor, qu'à la Réserve Fédérale, à la Securities and Exchange Commission (SEC) ou dans d'autres agences¹.

Nous allons voir maintenant que cette vision largement idéologique de la gouvernance n'a pas été transposée telle quelle en Europe continentale et qu'en France elle a été largement aménagée pour tenir compte notamment de la législation existante en matière de droit des sociétés. Cette adaptation en France de la « corporate governance » a intégré également des valeurs étrangères à cette dernière, telle que l'intérêt de l'entreprise.

- II - Le « gouvernement d'entreprise » : une approche plus politique

Le particularisme institutionnel jacobin de la France et le maintien d'une politique industrielle de l'Etat jusqu'à une époque tardive expliquent en grande partie la résistance du pays tant à la mondialisation économique qu'à la « corporate governance » qui se présente en définitive comme l'idéologie chargée de la promouvoir (A). La pression irrésistible de l'une et de l'autre a fait craquer ce schéma traditionnel et protectionniste du rôle de l'Etat, mais elle ne l'a pas totalement évincé. Le « gouvernement d'entreprise » qui se présente comme une alternative à la « corporate governance » traduit ce dosage très particulier de retrait de l'Etat de la vie économique et de maintien d'une intervention régulatoire tant directe, par la loi et le règlement, qu'indirecte par l'entremise d'autorités administratives indépendantes (B)

- A - Une culture juridique réfracteurs à la mondialisation.

Le débat sur le gouvernement d'entreprise s'est inscrit, en France, dans un contexte particulier.

Traditionnellement, l'Etat français exerçait une forte emprise sur la vie économique :

¹ Il faut cependant souligner que le Congrès américain a adopté à la suite de ces scandales la réforme la plus importante depuis 1930 pour éviter la reproduction de fraudes analogues : il s'agit de la loi Sarbanes-Oxley adoptée le 25.7.2002 et signée par le président le 31.7 suivant.

restructurations, création d'usines, rapprochements d'entreprises mais aussi augmentation des prix et des marges, importations de certains produits, autorisations de crédit etc. se traitaient dans les bureaux du ministère des finances ou dans l'entourage du Premier Ministre. Lorsqu'ils étaient saisis des dossiers, les conseils d'administration des groupes se contentaient alors d'enregistrer des décisions prises sans eux.

A la tête des grandes entreprises, il n'était pas rare de trouver d'anciens hauts fonctionnaires dont la connaissance des rouages de l'Etat et de ses administrations constituait un atout important.

Après les nationalisations de 1981, l'Etat français concentrait entre ses mains l'ensemble du système bancaire et financier et plus de 70% de l'ensemble productif industriel.

Les adeptes du capitalisme anglo-saxon dénonçaient cette situation exceptionnelle dans le monde occidental comme une « soviétisation » de la vie économique française.

Au tournant des années 1980, les effets de la mondialisation ont contraint l'Etat à se désengager de la sphère économique. Ce retrait s'est surtout manifesté à partir de 1983 avec la libéralisation des prix, l'instauration de la concurrence, la suppression du contrôle des changes et de l'encadrement du crédit. C'est le temps aussi de l'assouplissement des mesures de licenciements.

En l'espace de vingt ans à peine, la mainmise de l'Etat français sur l'économie a totalement disparu. Toutes les grandes entreprises industrielles ont été privatisées. La plupart des banques et des assurances ont été remises sur le marché. Seules cinq entreprises de service public sont restées dans le giron de l'Etat (EDF-GDF, la Poste, la SNCF, France Telecom) mais elles sont fortement invitées par la Commission européenne à ouvrir leurs marchés et cette ouverture a déjà commencé.

Au premier temps de ce désengagement, l'Etat a voulu mettre en place des mécanismes censés éviter de voir passer sous contrôle étranger les fleurons de son industrie. Au moyen des « noyaux durs » et des participations croisées, il a favorisé à partir de 1986 le développement

de véritables nébuleuses autour des grands groupes pour tenter de garder une certaine influence sur leurs décisions. Banques, groupes industriels et groupes de services ont pendant quelques temps essayé de se soutenir mutuellement par des échanges croisés de titres.

Mais ces constructions fragiles et de pure circonstance furent dénoncées comme créant un capitalisme sans capital et ne résistèrent pas longtemps. Le groupe d'assurance AXA a été le premier à briser le tabou en se lançant en 1995 à l'assaut de son concurrent UAP considéré comme le bras armé économique de l'Etat. UAP tomba sans résister, Suez, Paribas et Havas suivirent. Voyant cela, les grands groupes qui immobilisaient des milliards dans des participations croisées commencèrent alors à les dénouer discrètement.

Aujourd'hui, le capitalisme français pourrait bien être l'un des plus ouverts en Europe. Alors que les groupes allemands restent sous la tutelle plus ou moins souple de leur système bancaire et que les groupes italiens ont été récemment dénoncés par les autorités boursières en raison des nombreuses structures qu'ils empilent pour se protéger, la plupart des groupes français sont sur le marché. Les investisseurs étrangers, en particulier les fonds de pensions anglo-saxons, représentent 40% de leur actionnariat (parfois plus de 50% comme dans TotalFinaElfet dans Pichiney). C'est un des taux les plus élevés en Europe.

- B - dont est issue une conception originale du « gouvernement d'entreprise »

C'est ce passage d'une logique de « cœur financier » à une logique de « marché financier » qui a rendu indispensable, en France comme ailleurs, la réflexion sur les relations entre les actionnaires et les dirigeants. Aucune des règles en vigueur dans le fonctionnement des sociétés, pourtant nombreuses et détaillées, ne paraissait suffisante pour éviter un détournement de pouvoir par ceux-ci au détriment de ceux-là.

En France, le droit des sociétés est plus formel et plus détaillé que le droit américain et comporte en outre un volet pénal dans lequel l'abus de

bien social constitue une arme redoutable. En théorie, les abus dénoncés aux Etats-Unis ne devraient pas s'y produire.

Cependant, il a lui aussi manifesté ses limites et la pratique révèle des dysfonctionnements qui ont parfois conduit à la paralysie des mécanismes démocratiques instaurés par le législateur.

Le régime français de gestion des sociétés a été essentiellement critiqué sous deux angles;

d'une part, sous l'angle du pouvoir excessif qu'il laisserait aux PDG (les « PDG de droit divin»); d'autre part, sous l'angle de l'insuffisance des moyens conférés au conseil d'administration pour tenir son rôle de contre-pouvoir (les « conseils vitrines »).

Ces déficiences du système français avaient déjà été relevées par le rapport Sudreau en 1975 mais les réformes que son auteur avait, à cette époque, proposées étaient timides et sont de toutes façons restées inappliquées.

La loi sur les sociétés de 1966 a, certes, importé du droit allemand le modèle de la société anonyme à directoire et à conseil de surveillance dont l'organisation est de nature à permettre une réelle distinction entre le pouvoir de direction et le pouvoir de contrôle. Mais cette forme de société ne s'est pas développée en France où à peine 3% des sociétés anonymes l'ont choisie.

Sous la pression de l'environnement international, un ancien PDG de la Société Générale, Marc Vienot, a été chargé d'animer des groupes de réflexion sur l'amélioration possible des pratiques constatées dans la gestion et le contrôle des sociétés. Les travaux menés ont permis la rédaction de deux rapports. Le premier a été publié en 1995 et concerne « le fonctionnement des conseils d'administration des sociétés cotées ». Le second, publié en 1999 concerne les structures et les règles de fonctionnement des mêmes sociétés et il s'intitule de façon quelque peu trompeuse « Rapport sur le gouvernement d'entreprise »¹.

¹ Bernard BRUNHES « Réflexions sur la gouvernance » Droit social février 2001

Ce dernier rapport propose essentiellement de dissocier les fonctions de contrôle (Président) et de gestion (Directeur général) et de donner aux conseils d'administration les moyens d'assurer leur mission en limitant le nombre de mandats d'administrateurs, en exigeant la présence aux séances d'un tiers d'administrateurs indépendants et en exigeant la mise en place de comités spécialisés chargés de les assister techniquement (comité d'audit des comptes, comité des rémunérations, comité des nominations). Pour une transparence accrue, ce rapport préconise également de publier les rémunérations des dirigeants ainsi que les plans d'options de souscription ou d'achat d'actions des sociétés cotées. Toutes ces recommandations vont dans le sens souhaité par les investisseurs étrangers et ont été reprises plus récemment par le rapport BOUTON¹.

Les plus importantes (dissociation du contrôle et de la gestion et accroissement des pouvoirs du conseil d'administration) ont été intégrées dans la loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE) du 15 mai 2001.

Mais la France est également marquée par la tradition allemande du système de cogestion, c'est-à-dire de participation des salariés à la gestion de l'entreprise. C'est la raison pour laquelle la loi NRE contient des dispositions qui facilitent la participation des représentants des salariés aux organes de contrôle de gestion de l'entreprise en instaurant la participation du comité d'entreprise à l'Assemblée générale des actionnaires.

L'institution majeure du capitalisme rhénan est, en effet, la «Mitbestimmung» ou « cogestion ». Elle s'exerce à travers deux organes: d'une part, le « Betriebsrat » qui est une sorte de comité d'entreprise à la française mais doté de pouvoirs plus étendus et, d'autre part, le « Aufsichtsrat » qui est le conseil de surveillance, chargé de contrôler l'exécutif (le « Vorstand c'est-à-dire le Directoire). Le Betriebsrat est consulté sur toutes les questions sociales : organisation du travail, horaires, formation, recrutements, licenciements, mode de calcul des salaires etc. Il a un droit de regard très réglementé sur les embauches et les licenciements. Le Conseil de surveillance des sociétés de plus de

¹ Jean PAILLUSSEAU 3 Corporate governance (rapport Bouton) Dalloz 2002 n°35 pp.2722 et s.

2000 salariés se compose pour moitié de représentants des actionnaires et pour moitié de représentants élus des salariés.

L'entreprise allemande apparaît ainsi comme une véritable communauté d'intérêts dans laquelle le dialogue social est source de dynamisme et d'appartenance.

Les performances de la cogestion ont été critiquées par la nouvelle logique du capitalisme financier mais ses atouts restent importants : en maintenant le travail et les salariés au centre des préoccupations économiques, elle assure la justice et la cohésion sociales dans un monde qui en manque de plus en plus.

En France, la loi sur l'épargne salariale du 19 février 2001 va dans le même sens et repose sur la conviction que le gouvernement d'entreprise ne peut pas se limiter à modifier la structure du capital mais doit passer par une prise en compte d'intérêts autres que celui des actionnaires y compris de celui des « blocs majoritaires ».

En devenant actionnaires même très minoritaires, les salariés acquièrent un moyen de faire pénétrer en toute légitimité leurs intérêts dans les instances de gestion de l'entreprise¹.

Pour le deuxième rapport Vienot, l'intérêt social ne se définit pas comme la maximisation des profits des actionnaires mais comme l'intérêt supérieur de l'entreprise considérée comme un agent économique autonome poursuivant ses fins propres distinctes de celles de ses actionnaires, de ses salariés, de ses créanciers, de ses fournisseurs et de ses clients mais correspondant à leur intérêt général commun qui est d'assurer la prospérité et la continuité de l'entreprise.

Un décret du 20 février 2002 est venu renforcer le dispositif de la loi NRE en ce qui concerne les sociétés cotées. Depuis toujours ces sociétés doivent fournir plus d'informations que les autres et faire preuve de davantage de transparence. Mais les informations requises étaient jusqu'à présent d'ordre financier et destinées aux actionnaires. Les nouvelles obligations sont d'un tout autre ordre.

¹ L'actionnariat salarié est désormais établi dans toutes les sociétés cotées au CAC 40. Ce phénomène contribue à ressouder un salariat menacé de dislocation par la flexibilité des emplois et des revenus.

En premier lieu, le décret énumère toute une série d'informations relatives aux salariés que l'organe de gestion doit fournir à l'assemblée des actionnaires. Cette liste vise l'effectif, les embauches, les licenciements et leurs motifs, les heures supplémentaires, la main d'œuvre extérieure, l'organisation du temps de travail, l'état de l'égalité professionnelle entre les hommes et les femmes, l'insertion des travailleurs handicapés, l'importance de la sous-traitance ou la manière dont la société prend en compte l'impact territorial de ses activités.

Les bénéficiaires de ces dispositions ne sont visiblement pas au premier chef les actionnaires mais bien plutôt les salariés et les syndicats.

En second lieu, le décret développe une règle posée par la loi NRE qui met à la charge de l'organe de gestion l'obligation de préciser dans le rapport qu'il présente à l'Assemblée générale les conséquences de l'activité sociale sur l'environnement, les mesures prises pour limiter les atteintes à l'équilibre biologique, les dépenses faites pour prévenir les atteintes à l'écologie, la formation donnée au personnel à ce sujet, les consignes données aux filiales étrangères. Ces informations ne semblent pas non plus être prioritairement destinées aux actionnaires actuels de la société. Elles s'adressent aux investisseurs potentiels qui ne sont encore que des tiers par rapport à l'entreprise.

On le voit bien, si le législateur français a incontestablement instauré les standards « dominants » de la « corporate governance » en prévoyant la dissociation des fonctions de Président et de Directeur général et en assurant la transparence des rémunérations des grands patrons, il a aussi adopté, sous couvert des exigences du gouvernement d'entreprise, des mesures très éloignées du modèle anglo-saxon.

Son intervention se réclame d'une conception plus « politique » de l'investissement fondée sur la croyance que les investisseurs choisiront à l'avenir d'apporter des fonds aux entreprises « socialement responsables », c'est-à-dire aux entreprises qui ne privilégient pas systématiquement le capital par rapport à l'emploi, qui soumettent leur exploitation à des normes éthiques, privilégient le développement durable et respectent l'environnement.

Le pari du législateur français est, en outre, « épaulé » par l'action plus diffuse de ce que l'on appelle « les autorités administratives

indépendantes ». Ces autorités, apparues pour la première fois avec la Loi informatique et libertés du 6 janvier 1978, interviennent dans les secteurs où il faut réguler le marché en conciliant la concurrence avec d'autres valeurs que les seules valeurs marchandes (Commission Nationale Informatique et Liberté, Conseil Supérieur de l'Audiovisuel). Elles ont bouleversé la séparation traditionnelle des pouvoirs dans la mesure où elles sont tout à la fois dotées d'un pouvoir réglementaire (elles élaborent la norme), d'un pouvoir exécutif (elles sont chargées de la faire respecter) et d'un pouvoir juridictionnel (elles en sanctionnent la violation).

N'étant rattachées à aucun ministère, elles jouissent d'une grande indépendance en contrepartie de laquelle elles sont soumises au respect des principes d'impartialité, de transparence et de proportionnalité¹. Les normes que ces autorités édictent sont en général mieux acceptées par les agents économiques car elles sont produites sous l'action conjuguée de l'Etat et des forces du marché². Elles présentent également l'avantage d'être évolutives, donc mieux adaptées au marché.

Le législateur français a donc incité les entreprises à adopter un mode de gouvernance qui intègre des préoccupations autres que le seul intérêt des actionnaires telles que l'emploi, la formation et l'environnement.

Les textes de loi que nous avons évoqués prouvent que le discours des hommes politiques français sur la nécessité de « maîtriser » ou d'« harmoniser » la mondialisation ne sont pas de pure rhétorique. Cela dit, cette vision politique française de la gouvernance qui vise à infléchir l'architecture du système financier ne peut avoir de véritable effet qu'à l'échelle de l'Europe. Or, ce niveau n'apparaît pas encore très impliqué et, malgré l'institution de la société européenne en décembre 2000, rien ne permet de penser que les Etats de l'Union se préparent à y adhérer. Les positions allemandes et celles exprimées par la Commission Winter de la Commission européenne s'attachent surtout à défendre les intérêts des actionnaires minoritaires.

Il n'y a donc pas lieu, en l'état actuel des choses, d'espérer que le modèle français de gouvernance puisse être un réel concurrent du

¹ Marie-Anne FRISON-ROCHE « Le droit de la régulation » Dalloz 2001 n°7 pp. 610 et s.

² Laurence BOY avec la collaboration des membres du CREDECO « Réflexions sur le droit de la régulation : à propos du texte de Marie-Anne FRISON-ROCHE, Dalloz 2001 n°37.

modèle américain. Mais il n'est pas interdit d'espérer qu'il apporte une contribution aux voix qui s'élèvent aujourd'hui contre les dérives de l'ultra libéralisme et qui réclament le retour à un modèle économique plus équilibré.

En Allemagne, le Chancelier Gérard Schröder projette d'étendre la cogestion aux moyennes entreprises et Angela Merkel, Présidente du CDU, qualifie de haute priorité la Neue Soziale Marktwirtschaft (la nouvelle économie de marché). Sous ce modèle se perpétue l'idée que l'économie de libre entreprise n'est pas une fin en soi mais un moyen au service d'une meilleure humanisation du capitalisme.

Après le 11 septembre 2001 et les attentats de Manhattan, les Etats-Unis eux-mêmes ont vu resurgir un besoin de régulation économique et d'intervention publique: pour sauver les compagnies aériennes, l'administration américaine a renoué avec les préceptes keynésiens et mobilisé près de 100 milliards de dollars.

L'Amérique et les sociétés occidentales semblent redécouvrir l'existence d'un «bien commun», celui dont Mme Thatcher niait l'existence dans les années 80 en déclarant «There is nothing such as society».

L'effondrement du mythe de la « nouvelle économie » et celui du portefeuille de nombreux petits actionnaires, la multiplication des faillites frauduleuses et l'évaporation de l'épargne d'innombrables salariés que ces faillites ont entraînée, le retour systématique des crises financières montrent que la logique de maximisation du rendement du capital est une impasse¹. Poussé à cet extrême, le capitalisme devient économiquement inefficace : il est tout proche de rompre le pacte social qui sous-tend toute société et qui en permet l'organisation.

N'oublions pas ce qu'écrivait, dès avant les ravages causés par cette logique, un prix Nobel de l'économie, Maurice ALLAIS: «une économie de marché ne peut fonctionner que dans un cadre institutionnel, politique et éthique qui en assure la stabilité et la régulation».

¹ Jacques GENEUREUX « Quelle alternative au capitalisme ? » ALTERNATIVES Economiques n° 211 de février 2003, pp. 24 et 25.