



Cerna, Centre d'économie industrielle

Ecole nationale supérieure des mines de Paris
60, bld Saint-Michel - 75272 Paris Cedex 06
Tél. : (+33) 01 40 51 90 91 / 90 71
Fax : (+33) 01 44 07 10 46
<http://www.cerna.ensmp.fr/>

Etude du gouvernement d'entreprise aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en France

Grégory Abate - Emmanuel Jaclot - Guillaume Petit-Perrin

Juin 2000

Ce travail a été réalisé dans le cadre de l'option Droit et Economie de l'Entreprise, 2^{ème} année,
à l'Ecole des Mines de Paris.

Table des matières

Introduction	3
I. Le conseil d'administration	4
1. Composition du conseil d'administration	4
2. Distinction entre président du conseil et directeur général	5
3. Missions respectives des administrateurs et des mandataires sociaux	6
4. Représentation des actionnaires	6
5. Administrateurs indépendants	7
II. Audit et comptabilité	8
1. Indépendance des auditeurs externes	8
2. Interaction entre audit et gestion	10
3. Responsabilité juridique de l'auditeur externe	11
III. Rémunération et nomination des administrateurs	12
1. Comité de rémunération	12
2. Divulgateion des rémunérations	13
3. Les nominations (et révocations) des administrateurs	14
IV. Analyse et Conclusion	16

Introduction

Le gouvernement d'entreprise, ou Corporate Governance, pourrait être défini comme étant l'ensemble des relations intervenant entre les dirigeants d'une entreprise et ses actionnaires. Pour des raisons d'efficacité, l'ensemble des actionnaires est représenté par un groupe de personnes, qui pour les entreprises cotées classiques, sont les administrateurs. Ainsi, on se borne souvent à ne considérer le gouvernement d'entreprise qu'au niveau des relations administrateurs-dirigeants au sein du conseil d'administration. Cela dit cette définition est très restrictive, et on peut l'élargir, comme le font Jensen et Fama à l'ensemble des relations que les dirigeants ont avec les stakeholders (parties prenantes), que sont par exemple les employés, les fournisseurs, les clients, les actionnaires ou les riverains des usines de l'entreprise...

C'est sur la base de la lecture des rapports Vienot I et II et du rapport Marini pour la France, des rapports Catburry, Greenburry et Hample pour le Royaume-Uni, et de Principles of Corporate Governance (American Law Institute - <http://www.ali.org>) pour les Etats-Unis que cette étude est menée. Notons dès à présent que pour la France et le Royaume-Uni, il ne s'agit pas de texte de loi soumis au pouvoir coercitif d'un Etat, mais plutôt de code de bonnes conduites, qui sont cependant largement suivis. Par exemple, une entreprise, qui veut être cotée à la bourse de Londres doit respecter le *Hample report*. Cette analyse vise à répondre à la problématique suivante : *existe-t-il un modèle anglo-saxon de gouvernement d'entreprise et la France tend-elle vers ce modèle anglo-saxon ?*

Cette problématique est pertinente, car l'étude du gouvernement d'entreprise est une chose récente, essentiellement en France où il était à peu de choses près inexistant il y a à peine quelques années tandis qu'en Angleterre la réflexion s'est engagée depuis une dizaine d'années. Sur ce plan les Etats-Unis ont une longueur d'avance puisque le problème du Corporate Governance est débattu depuis une bonne vingtaine d'années outre-Atlantique.

Les enjeux sont importants et les pressions pour moderniser cet aspect stratégique qui régit les relations entre les actionnaires, les membres du conseil d'administration et les dirigeants d'une entreprise, se font de plus en plus pressantes en Europe. Dès lors, on se rend compte qu'une analyse de ce qui constitue le gouvernement d'entreprise, mène assez rapidement à formuler des questions centrales concernant la vision des intérêts servis par l'entreprise et la place des différentes parties prenantes.

I. Le conseil d'administration

1. Composition du conseil d'administration

Au sein du conseil, il faut distinguer trois catégories d'administrateurs : les mandataires sociaux (i.e., les exécutifs, personnes chargées de gérer l'entreprise, souvent les directeurs généraux ou *executive officers*), les non-exécutifs (personnes qui ne sont pas employées par l'entreprise) et enfin les indépendants (voir ci-dessous).

Les proportions des différents types divergent selon les pays : aux Etats-Unis et au Royaume-Uni une majorité d'indépendants est requise ainsi qu'un tiers de non-exécutifs pour le Royaume-Uni (3.14, *Hampel report*), en France seul un tiers d'indépendants est recommandé par le rapport Viénot mais un maximum d'un tiers d'exécutifs est imposé par la loi de 1966.

Cependant le rapport Marini veut autoriser jusqu'à 50 % de mandataires sociaux, ce qui recoupe les travaux d'Eugène Fama, économiste américain, qui affirme que les mandataires sociaux sont les plus à même de s'auto-contrôler par compétition interne et externe sur le marché du travail des dirigeants.

Ces taux des différents administrateurs sont essentiels, leur évolution reflète le passé de chaque pays. Par exemple au Royaume-Uni, un grand nombre d'affaires judiciaires provenait d'une domination des conseils par les exécutifs, qui pouvaient alors plus facilement camoufler des malversations. Suite à de nombreux scandales financiers, les Anglais ont limité le nombre d'exécutifs au conseil et introduit des indépendants. Tandis qu'en France, les dangers provenaient du système des participations croisées instaurées historiquement pour contrôler les grandes entreprises françaises (chaque entreprise détenait une part d'action des autres grosses entreprises françaises et ainsi les prises de contrôle par des étrangers étaient impossibles sans accord politique). Mais aujourd'hui ces actionnariats croisés nuisent à la transparence des conseils d'administration, d'où la nécessité d'introduire des indépendants, notamment dans les comités.

Afin d'améliorer l'efficacité des conseils, les rapports Marini et Viénot, s'inspirant du modèle anglais et américain, recommandent la création de comités spécialisés au sein du conseil :

- un comité d'audit, qui s'assure de la pertinence des méthodes comptables.

- un comité de rémunérations, chargé de déterminer les salaires des mandataires sociaux.
- un comité de sélection, qui désignerait les mandataires sociaux.

Ce mode d'organisation est déjà assez répandu dans les grandes entreprises françaises, alors qu'il est omniprésent aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

2. Distinction entre président du conseil et directeur général

Cette distinction est un point majeur de divergence entre les trois pays et elle est fondamentale.

En France, la loi de 1966 impose que le président du conseil soit aussi directeur général. C'est la double notion du terme P-DG. Il existe la possibilité d'avoir un directoire et un conseil de surveillance, mais c'est un mode organisationnel lourd administrativement et peu plébiscité par les entreprises françaises (4 dans tout le CAC40). Aux Etats-Unis la distinction est une option, alors qu'au Royaume-Uni elle est plus que vivement conseillée (dans le cas contraire un indépendant doit faire office de vice-président de conseil).

En France, la distinction est remise en cause à la fois dans les rapports Viénot et Marini : chacun propose que la loi autorise la dissociation des deux fonctions afin d'accroître la souplesse organisationnelle.

Cette distinction est à la base du "modèle" français de gouvernement d'entreprise. Jusqu'à présent, il fait la part belle aux dirigeants : le P-DG contrôlait le conseil, où grâce aux systèmes des participations croisées, il avait installé d'autres dirigeants de grands groupes, plutôt compréhensifs à son égard. La distinction des deux fonctions renforcerait indéniablement l'influence du conseil sur les mandataires sociaux et par la même le poids des actionnaires dans les décisions de l'entreprise.

Pour les Anglais, sans la distinction, il y a dysfonctionnement dans la mesure où une même personne détient la direction des fonctions opérationnelles et le contrôle de ces mêmes fonctions (Cadbury report).

Jean Peyrelevade nous apprend dans le gouvernement d'entreprise ou les fondements incertains d'un nouveau pouvoir que seulement 20 % des principales sociétés américaines seulement ont adopté la solution très claire de séparation totale du chairman (président) et du CEO (directeur général). Mais 27 % de celles qui confondent sur la même tête la double fonction de président du conseil et de direction générale de l'entreprise tiennent alors à désigner formellement au sein du conseil un administrateur chef de file dont le rôle est de veiller à ce que la fonction de

surveillance puisse s'exercer en dépit de la concentration de pouvoirs dont bénéficie le Président Directeur Général.

3. Missions respectives des administrateurs et des mandataires sociaux

Aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et dans les textes récents français, on s'accorde pour dire que le conseil se borne aux décisions d'ordre stratégique, tandis que les mandataires sociaux gèrent la société.

Cependant dans les pays anglo-saxons la place du conseil dans l'entreprise est bien plus grande qu'en France. L'idée d'une opposition entre dirigeants et conseil est omniprésente dans la littérature économique anglo-saxonnes. L'importance du contrôle qu'exerce le conseil sur les exécutifs, est de fait un thème récurrent. Citons Olivier Williamson dans son article sur le Corporate Governance : il y démontre que le seul endroit où les actionnaires peuvent se prémunir des risques (ils fournissent des capitaux sans garantie), liés au fait qu'ils ne contrôlent pas directement l'entreprise, est le conseil d'administration. Cela justifie a posteriori la domination des actionnaires dans le conseil. Si bien que les administrateurs sont officiellement chargés de veiller à l'intérêt des actionnaires uniquement.

En France, les rapports Viénot et Marini trahissent une conception française différente de l'entreprise. L'entreprise française donne une place dominante à un seul homme le P-DG, ce dernier est supposé capable de faire la synthèse des différents intérêts divergents qui règnent dans l'entreprise (employés, riverains, écologistes, fournisseurs, clients, concurrents et actionnaires), pour le « contrôler » il a un conseil acquis à sa cause avec des investisseurs peu exigeants, souvent d'autres grands patrons (grosses entreprises fonctionnant identiquement avec des participations croisées) et on laisse régner une certaine opacité sur la gestion de l'entreprise. Si bien que le rôle du conseil est très en dessous de ce qu'il peut être dans les pays anglo-saxons.

4. Représentation des actionnaires

En France, les actionnaires, via l'assemblée générale, ont le pouvoir de nommer les administrateurs, y compris le président. Ils ont également le droit de les révoquer sans motif.

La loi de 1966 impose au conseil de présenter les comptes de l'entreprise au moins une fois par an à l'AG. De plus, certaines grosses opérations de l'entreprise, telles que des fusions,

nécessitent l'acceptation par l'AG. De telles décisions sont prises en général lors d'AG exceptionnelles convoquées expressément par le conseil.

La loi fixe une grande partie des modalités de votes, de délais de convocation ou de documents et informations à fournir aux actionnaires. Le reste est déterminé dans les statuts de l'entreprise. Marini réclame que la loi se borne à être supplétive aux statuts et que la décision d'émettre des obligations ne soit pas, sous certaines conditions, prise en AG.

Dans les pays anglo-saxons, les investisseurs institutionnels (fonds de pension, par exemple) possèdent la majorité des sociétés, si bien que l'on cherche à redonner de l'importance aux assemblées générales et que l'on motive les investisseurs institutionnels pour qu'ils soient plus présents dans les débats.

On assiste en France aux développements des pactes d'actionnaires, qui se fixent comme objectif de regrouper suffisamment de petits actionnaires pour influencer les débats, ils peuvent jouer un rôle dans le futur avec le développement de l'actionnariat des particuliers.

5. Administrateurs indépendants

La conception française calque l'anglaise : ce sont des administrateurs, qui ne sont ni actionnaires importants, ni dirigeant de la société et qui n'entretienne aucun intérêt commun avec la société.

Ils sont fondamentaux dans les réformes françaises et anglaises du gouvernement d'entreprise, où ils sont garants de l'honnêteté du conseil et de l'intérêt des actionnaires.

On les nomme dans les comités, où ils peuvent contrôler les comptes plus objectivement, déterminer les rémunérations sans favoritisme et proposer des nominations sans clientélisme. Bref, ils seraient la panacée du gouvernement d'entreprise.

Aux Etats-Unis, l'administrateur indépendant est celui qui ne fait pas partie de l'équipe dirigeante. Cette définition peut être renforcée par l'obligation de n'avoir aucun rapport (quel qu'il soit) avec les dirigeants.

II. Audit et comptabilité

La présentation des comptes d'une entreprise et par conséquent la vérification de leur validité est un instrument stratégique du contrôle des actionnaires sur la façon dont est gérée leur société par ceux à qui ils ont délégué leurs pouvoirs de décision. Mais l'audit constitue aussi un instrument d'autocontrôle pour ces mêmes dirigeants afin qu'ils puissent évaluer et suivre le déroulement de leurs décisions stratégiques. Dès lors, comme on peut le voir le sujet de l'audit et de la comptabilité présentent deux aspects bien distincts.

Les actionnaires d'une société disposent du fait de leur prise du risque financier, d'un pouvoir de contrôle sur les résultats et les décisions stratégiques de l'entreprise. Ce contrôle s'opère dans une certaine mesure, au niveau du conseil d'administration, mais il existe également un second verrou à travers le travail des auditeurs externes. Leur rôle est de rendre compte auprès des actionnaires de l'entreprise de la façon dont sont préparés les comptes-rendus d'activité et de dire s'ils offrent une vision juste et véridique.

Dès lors, les actionnaires désirent se prémunir contre toute asymétrie dans ce système qui met en jeu les dirigeants, gestionnaires de la société, les auditeurs externes et eux-mêmes. En effet, les cas où des dirigeants, qui sont ceux qui connaissent le mieux la situation de l'entreprise, pourraient faire pression sur les commissaires aux comptes ne sont pas rares. Ce problème prend une acuité toute particulière dans un pays comme le Royaume-Uni où ces dernières années plusieurs scandales financiers ont trouvé leur origine à ce niveau. On peut citer par exemple, l'affaire Maxwell qui a vu l'effondrement de l'empire de ce célèbre magnat. Finalement, l'intérêt des actionnaires dans ce domaine est d'avoir un système de gouvernement d'entreprise qui garantisse l'indépendance des auditeurs externes.

1. Indépendance des auditeurs externes

A partir de là, voyons comment cette notion d'indépendance est rendue possible. Tout d'abord c'est ce qui justifie la constitution de comités d'audit. Deux modèles de constitution de ces comités semblent se dégager à la lecture des différents textes faisant foi dans ce domaine pour les trois pays considérés.

Les règles britanniques prévoient que le comité d'audit est constitué d'au moins trois

administrateurs, la majorité d'entre eux devant être indépendants (Hampel report 6.3). On se reportera à ce sujet à la définition de ce caractère indépendant d'un administrateur non-dirigeant qui est donnée plus haut dans le texte. Les membres du comité d'audit doivent disposer d'un large droit d'investigation dans la société et doivent rencontrer au moins une fois par an les auditeurs externes. Pour ce qui concerne le cas français, les règles concernant l'existence et le rôle d'un comité d'audit sont très similaires à celle édictées en Grande-Bretagne (se référer aux rapports Viénot et Marini). La seule différence repose sur la possibilité en France pour le comité de commander de son propre chef un rapport d'audit externe.

Si on analyse les attributions et les missions accordées au comité d'audit, on se rend compte que ce type de comité est sensé favoriser les contacts avec les auditeurs externes et contrôler en continu les pratiques de gestion internes à l'entreprise pour ce qui concerne les aspects financiers ou juridiques. Le comité d'audit doit être l'intermédiaire obligé entre les dirigeants et les auditeurs externes. De la sorte, en comptant sur l'indépendance de la majorité de ses membres et sur ce rôle d'intermédiaire obligé, le comité est sensé garantir l'absence de collusion possible entre gestionnaires et commissaires aux comptes. L'objectif de garantir l'indépendance des auditeurs externes est ainsi en partie atteint.

Pour ce qui concerne le modèle des Etats-Unis, il existe une petite différence. En effet, il est sensé être constitué d'au moins trois administrateurs qui sont tous soit des administrateurs soit d'anciens administrateurs aucun d'entre eux n'ayant de rapports directs avec les dirigeants de l'entreprise (*Principles of Corporate Governance*, American Law Institute). Son rôle est de revoir les résultats apportés par les auditeurs externes et de prévoir le montant de leurs honoraires ainsi que d'être là encore l'intermédiaire obligé dans toutes les relations entre commissaires aux comptes et gestionnaires. Finalement, on s'aperçoit que la différence réside dans le fait que d'anciens administrateurs peuvent faire parti du comité. Cependant du même coup, le point principal, à savoir l'absence de rapports directs avec les gestionnaires, s'en retrouve renforcé par rapport aux cas français et britanniques. En effet, aucun membre exécutif ne peut composer le comité d'audit.

Mais, même si le comité d'audit est l'organe central permettant de garantir une meilleure indépendance du commissaire aux comptes vis-à-vis des gestionnaires, cette entité ne résume pas tous les aspects du problème. En effet, les points qui concernent la fixation du montant des honoraires des sociétés d'audit et la notion d'indépendance financière interviennent aussi. En réalité, on s'aperçoit que souvent les grands cabinets d'audit ne vendent pas à leurs clients uniquement des activités d'audit pur. Bien souvent, d'autres services sont rendus si bien que l'attribution ou non de ces services divers par les dirigeants d'une société à une entreprise d'audit, peut servir de moyen de pression par les gestionnaires sur les commissaires aux

comptes. Ainsi, au Royaume-Uni, le rapport dirigé par Sir Hampel précise qu'il faut éviter des situations où une telle dépendance d'une société d'audit vis-à-vis de l'un de ses clients existerait (Hampel report 6.3). Aux Etats-Unis, le problème est résolu par l'intermédiaire du comité d'audit qui fixe la rémunération des commissaires aux comptes (*Principles of Corporate Governance*, American Law Institute). Par contre, en France, à cause d'un problème légal, le comité d'audit n'a pas le droit d'émettre des décisions car il n'a pas d'essence juridique. Par conséquent, il ne peut pas nommer ou décider de la rémunération des commissaires aux comptes. Des modifications allant dans ce sens sont toutefois recommandées dans le *rapport Marini*.

Comme on a pu le voir, les règles de gouvernement d'entreprise dans les trois pays étudiés, visent à garantir l'indépendance des auditeurs externes par rapport à leurs interlocuteurs naturels que sont les dirigeants. Pour cela des comités d'audit sont constitués. Ainsi, même si quelques différences au niveau de la composition et des prérogatives de ce comité (en particulier entre le Royaume-Uni et les Etats-Unis) apparaissent, l'esprit qui préside à ces mesures semble commun.

2. Interaction entre audit et gestion

Mais, il ne faut pas pour autant perdre de vue que si l'indépendance des commissaires aux comptes est une chose nécessaire et qu'elle est assurée par un cloisonnement entre l'audit et les fonctions opérationnelles, la finalité de l'audit est aussi de permettre aux dirigeants de gérer leurs services en connaissance de cause, c'est-à-dire en fonction des données financières. Cela implique dès lors, que les gestionnaires aient accès aux auditeurs. C'est pourquoi le comité d'audit a une tâche délicate lorsqu'il s'agit de jouer son rôle d'intermédiaire. C'est le sens des recommandations faites par le rapport de Sir Hampel et qui préconisent la publication des résultats financiers au moins tous semestres voire même tous les trimestres. En effet, c'est une pratique répandue au sein des entreprises américaines et qui tend à gagner l'Europe et même la France (voir en annexe l'article à ce sujet). En effet, si les auditeurs de l'entreprise publient pour les actionnaires des comptes à intervalles de temps rapprochés, cela évite aux dirigeants d'avoir à faire eux-mêmes le travail de recherche de l'information et de comptabilité et leur permet de se concentrer sur leurs stratégies.

3. Responsabilité juridique de l'auditeur externe

Comme, on l'a déjà dit, l'esprit des règles édictées pour ce qui concerne l'audit dans les trois pays est semblable même s'il existe des nuances dans la manière de l'instituer.

Il faut souligner toutefois pour tenter d'apporter une explication à ces différences entre systèmes ayant par ailleurs le même esprit, que les règles qui sont prescrites sont souvent directement issues de problèmes rencontrés antérieurement. Par exemple, en Grande-Bretagne l'affaire Carparo a contribué à apporter des précisions sur la responsabilité juridique des auditeurs externes dans leur travail. En effet, dans cette affaire la société Carparo s'était retournée contre les commissaires aux comptes d'une autre société, Fidelity plc, parce qu'ils avaient commis des erreurs dans leur rapport concernant la comptabilité de cette société que Carparo venait par ailleurs d'acquérir. Ainsi, il a été précisé dans les mois qui suivirent, par la Chambre des Lords que la responsabilité des auditeurs ne pouvait être engagée qu'auprès des actionnaires pour ce qui concerne leur rôle de contrôle des activités de leur entreprise et non pas auprès d'éventuels acquéreurs ou autres dans des relations purement commerciales. Le comité présidé par Sir Cadbury, est allé plus loin en demandant aux membres exécutifs du conseil d'administration de se porter responsables des rapports financiers publiés sous leur autorité. Du même coup, les auditeurs externes se voient également dans l'obligation de signaler aux autorités compétentes d'éventuelles fraudes ou irrégularités.

III. Rémunération et nomination des administrateurs

1. Comité de rémunération

La composition du comité

Dans les trois cas du Royaume-Uni, de la France et des Etats-unis, existe un comité que nous pouvons appeler le « comité de rémunération ».

Remarquons dans un premier temps que la composition théorique de ces comités est relativement similaire dans les trois pays ; plus précisément :

- L'Angleterre préconise un comité composé un comité constitué d'administrateurs non exécutifs indépendants.
- La France exige que figurent parmi tous les membres du comité au moins trois membres non exécutifs.
- Les Etats-Unis veulent un comité de rémunération composé exclusivement d'administrateurs qui ne sont ni dirigeants, ni employés ; au moins une majorité de ses membres n'ont aucun rapport avec les dirigeants.

Ainsi, l'idée générale de la composition du comité semble la même dans les trois pays, c'est-à-dire à majorité d'administrateurs dont la position leur confère une certaine distance avec l'équipe dirigeante. Les différences selon les pays nous ramènent à la distinction assez révélatrice entre les différentes définitions données par les trois pays d'un administrateur indépendant : rappelons que la France et l'Angleterre donnent exactement la même :

Un administrateur indépendant est un administrateur qui ne fait pas partie de l'équipe dirigeante et qui n'a pas d'intérêt dans des transactions pouvant interférer avec les intérêts de la société.

Pour les Etats-Unis en revanche, la définition est tout d'abord plus axée vers l'indépendance

avec l'équipe dirigeante ; de plus, la définition, selon les cas, peut être plus ou moins restrictive :

Etats-Unis : l'administrateur indépendant est simplement un administrateur n'étant ni dirigeant, ni employé de la société. On restreint parfois la définition aux administrateurs n'ayant aucun rapport avec l'équipe dirigeante (ces rapports pouvant être pécuniaires ou personnels, voire familiaux).

Rôle du comité de rémunération

En France, le rôle du comité de rémunération reste encore assez faible, puisqu'il ne fait que soumettre au conseil d'administration les salaires et les stock options individuels des mandataires sociaux, qui sont approuvés par le conseil dans son ensemble. Le comité n'a ici qu'un rôle restreint de conseiller du conseil d'administration sur l'unique question de la rémunération des mandataires sociaux.

Ce comité a un pouvoir plus étendu en Angleterre, où il soumet au conseil d'administration l'enveloppe globale des rémunérations des mandataires sociaux : une fois approuvée par le conseil, cette enveloppe est ensuite distribuée individuellement par les seuls soins du comité de rémunération. Cependant le rôle du comité de rémunération est limité par le fait qu'il ne s'occupe que des rémunérations des mandataires sociaux : la rémunération des non exécutifs est décidée par le conseil dans sa totalité.

C'est donc aux Etats-Unis que le comité de rémunération a le plus de pouvoir, puisqu'il entrevoit la rémunération des dirigeants en terme de stratégie : non seulement il décide lui-même (en l'imposant au conseil d'administration) de la rémunération, des bonus, des stocks options et autres bénéfices annuels (directs ou indirects) des dirigeants, mais le comité effectue en plus un suivi des stratégies de rémunération des dirigeants : il les crée, évalue si elles sont adaptées, et si leur mise en œuvre est efficace.

2. Divulgence des rémunérations

Il s'agit ici d'un point qui est très sensible en Europe, en l'occurrence en Angleterre et a fortiori en France, alors que les Américains ne comprendraient même pas la polémique qui existe en France à ce sujet. Les décisions légales à ce sujet reflètent bien ces différences d'état d'esprit :

- En France, la loi n'impose aucune divulgation des salaires et seulement le nombre total de

stock-options attribuées et leur cours d'achat. Le rapport Vienot propose timidement de dévoiler la somme des salaires des quelques exécutifs les plus importants de la société ainsi que le détail des attributions des options. Toutefois depuis janvier 2000 le MEDEF et L'ADEF ont recommandé aux P-DG de révéler leur rémunération. Cependant une moitié des grands patrons a fait savoir qu'ils s'y refuseront.

- En Angleterre, on a franchi le cap, puisque les rémunérations individuelles de tous les membres du conseil (pension de retraites et stock-options) doivent être dévoilés.
- Aux Etats-Unis, il n'est même pas fait mention de quelque suggestion que ce soit dans le domaine dans *Principles of Corporate Governance* publié par l'*American Law Institute* dès 1993 et ce serait une erreur de vouloir trouver une référence récente et Américaine à ce problème, puisque précisément ce n'est pas un problème pour eux.

3. Les nominations (et révocations) des administrateurs

Une fois de plus, les trois pays adoptent en première approximation le même mode de fonctionnement : un comité spécifique est créé pour cette fonction particulière de nomination et éventuellement de révocation des différents acteurs de la société.

Cependant l'approche des trois pays est radicalement différente ; on peut distinguer l'approche de la France de celle des Etats-Unis et de l'Angleterre :

- En Angleterre et aux Etats-Unis, les comités de sélection sont composés d'une majorité d'administrateurs indépendants, mais sont faits pour s'occuper des nominations des administrateurs : en Angleterre, le comité de sélection propose au conseil la candidature d'un administrateur, qui doit remettre en jeu leur mandat tous les trois ans devant les actionnaires (au travers de l'assemblée générale) ; aux Etats-Unis, le comité propose également la candidature des administrateurs au conseil, puis aux actionnaires ; de plus le comité américain est celui qui recommande les administrateurs aux différents postes à pourvoir dans les différents comités du conseil.
- En France, les administrateurs sont nommés lors de l'assemblée générale. Le vote s'effectue après proposition par le conseil d'administration. C'est le comité de sélection qui propose au conseil d'administration la nomination des mandataires sociaux. Il est en outre spécifié que les administrateurs ont le droit de révoquer les mandataires sociaux sans justification.

Il est intéressant de remarquer qu'en France, l'approche du rapport Marini sur la nomination des

mandataires sociaux se fait d'un point de vue original, qui peut se résumer selon la théorie de Fama et Jensen : comme le nombre de mandataires sociaux de qualité, et disponibles, est limité, on peut considérer qu'il existe un marché de ces derniers, où chaque exécutif a une cote, qui reflète ses succès et ses échecs passés. Ce marché exerce un contre-pouvoir favorable aux mandataires sociaux, qui peuvent menacer de quitter la société si leur rémunération est en deçà de leur cote.

Pour pousser les mandataires sociaux à œuvrer pour le bien des actionnaires, la méthode la plus utilisée, consiste à leur donner des options d'achat sur des actions de la société. Ainsi ils deviennent eux-mêmes actionnaires. Ceci est en revanche un constat dont l'application est d'ores et déjà étendue dans les trois pays considérés.

IV. Analyse et Conclusion

La réflexion sur le gouvernement d'entreprise est en plein essor car il existe un besoin désormais reconnu. La notion de compétitivité juridique des Etats est en jeu, c'est-à-dire que la simple différence de règles entre les différents états peut éventuellement pousser les firmes à installer leur siège social à tel ou tel endroit, selon que les règles ou les lois lui sont particulièrement favorables ou pas. Le gouvernement d'entreprise devient ainsi un domaine hautement stratégique.

A la lecture de cette analyse comparative, on peut distinguer quatre grands fondements :

- la distinction entre le directeur exécutif et le président du conseil,
- les bénéficiaires de la gestion de l'entreprise,
- le rôle des administrateurs indépendants et des comités,
- la divulgation des rémunérations.

De notre étude se dégage le fait que seuls les premiers et troisième critères peuvent réellement être retenus comme critères pertinents dans la comparaison entre les différents états, alors que les deux autres critères (le deuxième et le quatrième) doivent être traités sous un autre point de vue.

Plus précisément, nous avons effectivement vu qu'il existe des différences dans la position des trois états sur la divulgation des revenus des différents acteurs dans une firme : pour caricaturer, les États-Unis ne mentionnent même pas le problème de cette divulgation dans leurs textes de lois ; en n'interdisant pas la divulgation des rémunérations, la liberté de la presse (particulièrement ancrée dans les valeurs anglo-saxonnes) fait son effet et les rémunérations des "patrons" s'étalent régulièrement dans les différents organes de presse américains. Au Royaume-Uni, on penche également pour la divulgation des rémunérations, mais le fait que ce soit un phénomène nouveau fait qu'on a quand même pris soin de le préciser dans les différents rapports : l'autorisation est explicite, ce qui marque la volonté des Anglais de changer rapidement les usages. En France, à l'aube de l'an 2000, la divulgation des rémunérations est d'actualité, mais dans les faits cette démarche reste encore frileuse : n'oublions pas le scandale provoqué par "l'affaire Jaffré" ; Monsieur Jaffré dont les compensations avaient été révélées,

dans le courant de l'année 1999, avait alors été gravement critiqué et remis en question. Sans vouloir prendre position sur le sujet, nous signalons simplement que les compensations reçues par les "grands patrons" français, si elles sont sans commune mesure avec un revenu classique, n'en sont pas moins très inférieures à celles de leurs homologues anglo-saxons (les ratios évoqués sont de l'ordre de 10). Il suffit de se renseigner sur les rémunérations des directeurs de CBS, Viacom, et la plupart des grandes entreprises américaines pour se faire une idée du problème.

Toujours est-il que la France se dirige de manière inévitable vers une divulgation totale des rémunérations des dirigeants de ses firmes.

Le deuxième critère que nous avons cité, et qui permet effectivement de discriminer les stratégies de corporate governance dans les trois pays, est *les bénéficiaires de la gestion de l'entreprise*. En clair, qui commande réellement, et à qui bénéficie la marche de l'entreprise ? Ces questions n'ont pas de sens si on n'essaye pas de se mettre dans le contexte des très grosses entreprises détenues par un grand nombre d'actionnaires, qui est un contexte récent (qui date de ce siècle) ; jusqu'au siècle dernier, le problème ne se posait pas puisque le dirigeant était également le possesseur de son commerce ; l'augmentation gigantesque de la taille des entreprises, la diversification des postes au sein de ces mêmes entreprises, et donc la rupture des contacts entre certaines catégories (il y a des chances pour qu'un ouvrier d'une usine Nike n'adresse jamais la parole au directeur de la firme dans laquelle il travaille pendant toute sa vie, et encore moins à son actionnaire principal). Cette évolution a entraîné l'apparition d'un flou dans les relations entre les différents acteurs des firmes, voire un flou dans la réelle identité des entités qui commandent réellement ces firmes. Sans évoquer la légitimité de tel ou tel groupe d'intérêt dans le conseil d'administration (question traitée par Williamson), il faut cependant constater que dans les faits, et essentiellement en France, ce flou n'est précisément dispersé par aucune instance juridique ou politique. Aux États-Unis et en Grande-Bretagne en revanche, il est très clair que le rôle d'une entreprise est de rapporter des dividendes ou une meilleure valorisation de l'action à ses actionnaires : la firme appartient donc explicitement à ses possesseurs (au sens propre).

Il s'agit là d'un problème politique, voire idéologique, qu'il n'est pas question de discuter ici. Nous pouvons cependant faire un rapprochement entre le flou dont nous venons de parler dans tel ou tel pays, et le degré d'avancement social du pays en question.

A partir de là, voyons comment s'articulent les premiers et troisième fondements. Au Royaume-Uni, le conseil d'administration est composé de trois sortes de participants : d'une part les administrateurs qui sont aussi des dirigeants et d'autre part les membres du conseil qui

représentent directement les actionnaires, enfin entre ces deux parties aux intérêts souvent contrastés, se situent un dernier type d'administrateurs qui d'après les textes récents ont acquis un rôle central dans le gouvernement d'entreprise, les administrateurs non-exécutifs indépendants. Ainsi la philosophie de ces règles de conduites propres au Royaume-Uni est de remettre l'arbitrage des conflits éventuels opposant dirigeants et actionnaires, entre les mains d'arbitres qui soient insoupçonnables.

De là découle la notion de séparation entre les fonctions de directeur des fonctions opérationnelles et de président du conseil d'administration. En effet, le rôle du président est essentiellement d'organiser le débat entre les différentes parties et de faire respecter les règles de gouvernance. Nous sommes bien éloignés de la domination quasi écrasante du PDG au sein de la plupart des entreprises françaises ! Le président se contente de faire respecter les règles d'un jeu auquel prend part le directeur exécutif et dans lequel ce sont les administrateurs indépendants qui décident de l'arbitrage final. Dès lors, on imagine mal que le directeur exécutif puisse devenir aussi président du conseil d'administration alors qu'il a des intérêts qui lui sont propres.

Aux Etats-Unis, la séparation entre Président du conseil d'administration et directeur exécutif n'est pas explicitement requise. Cela nous conduit à considérer l'esprit du système de gouvernance américain dans son ensemble. En réalité, au sein du conseil d'administration, on distingue *grosso modo* le groupe des administrateurs directement issus de la gestion de l'entreprise et le groupe des administrateurs plus proches des intérêts des actionnaires. La décision est donc le fruit d'un affrontement direct entre les parties sans médiation et arbitrage d'administrateurs indépendants puisque ceux-ci se confondent le plus souvent avec les représentants des intérêts des actionnaires. Ce système de résolution des problèmes de manière conflictuelle est probablement la conséquence d'une tradition américaine qui valorise l'affrontement direct. A moins que cela ne soit directement issu d'une relative maturité dans ces débats concernant les pratiques de gouvernance (en effet, les règles américaines remontent à plus d'une quinzaine d'années) aux États-Unis, si bien que le rôle d'un arbitre indépendant ne se fait en tout cas plus sentir.

Finalement, le modèle britannique prétend garantir au groupe des actionnaires que leur entreprise est gérée et dirigée de manière convenable grâce à la notion de neutralité qu'incarne un petit groupe d'administrateurs qui sont réputés indépendants et nommés en cette qualité. Aux États-Unis, cet intermédiaire est supprimé car le consensus est supposé se dégager de lui-même au cours des débats entre les deux principales parties prenantes.

Nous concluons de cette étude que les modèles britanniques et américains, s'ils partagent un

même esprit, différent sur la distinction entre Président et Directeur Général et le rôle des administrateurs indépendants. En effet on peut voir dans la prédominance des indépendants au Royaume-Uni la volonté d'imposer un modèle arbitral, où mandataires sociaux et non-exécutifs s'affronteraient sous l'arbitrage des indépendants. Tandis qu'aux Etats-Unis un système conflictuel (aboutissant la plupart du temps à un consensus) est préféré, autorisant un affrontement direct entre les deux parties. Dans les deux cas, l'entreprise est gérée dans l'intérêt exclusif des actionnaires. Il est donc exclu de parler de modèle anglo-saxon.

En ce qui concerne la France, nous tablons qu'il existait bien un modèle français basé sur un P-DG surpuissant avec un conseil à sa botte, le tout évoluant dans une certaine opacité. Cependant ce modèle se fissure sous la pression, notamment des investisseurs anglo-saxons. Les rapports Marini et Viénot annoncent que l'entreprise doit servir l'intérêt des actionnaires, que désormais le conseil sera comme au Royaume-Uni, arbitré par des indépendants et que l'on devrait autoriser la séparation P et DG. Et dernièrement le MEDEF et l'ADEF exigent que les P-DG révèlent leur salaire. Il paraît indéniable que le modèle français converge progressivement vers le modèle anglais. Seulement, il faudrait une réforme de la loi de 1966 pour pouvoir autoriser la séparation des fonctions de P et de DG. Et une telle réforme, qui paraît bien improbable dans l'immédiat, entérinerait du même coup la convergence vers le modèle anglais. Il faut plutôt attendre une réforme en provenance de l'Union Européenne.