



I.F.G.E.

Institut Français
de Gouvernement
des Entreprises

EDUCATING ENTREPRENEURS FOR THE WORLD

RÉFÉRENTIEL

POUR UNE

GOUVERNANCE

RAISONNABLE

DES ENTREPRISES

Pierre-Yves GOMEZ

Première édition - Mars 2009

**Nouvelle édition entièrement revue et actualisée -
Mai 2015**

AVANT-PROPOS DE L'ÉDITION 2009



Professeur Pierre-Yves GOMEZ
Directeur de l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises
EMLYON Business School
BP 174
69134 ECULLY CEDEX

Paris, le 8 octobre 2008

Monsieur le Professeur,

Association de référence pour défendre les intérêts des valeurs moyennes, MiddleNext se veut un creuset où les échanges d'idées sont le fondement d'innovations pratiques capables de faire progresser les entreprises et leur environnement. Cette vocation nous conduit, aujourd'hui, à nous inquiéter de la prolifération des normes sur la gouvernance des entreprises. Nous constatons que, depuis une décennie, nous sommes passés d'une quasi ignorance de ces questions à une surproduction de textes réglementaires et de codes, fixant des contraintes et des obligations, parfois de manière anarchique, pour la « bonne gouvernance ». Ces textes émanent aussi bien du législateur que de la *soft law* et conduisent à une normalisation, parfois pesante, des pratiques de gouvernance.

Compte tenu des évolutions économiques et financières récentes, nous ne pouvons nier la nécessité absolue d'actualiser la gouvernance, notamment celle des entreprises cotées. Néanmoins, nous nous interrogeons sur la multiplication de propositions dont on ne voit pas toujours très bien le fondement conceptuel et l'efficacité pratique. En particulier, il nous semble que les caractéristiques propres des entreprises moyennes cotées ne sont pas toujours bien prises en compte. Les codes de bonnes conduites semblent adapter les normes des grandes entreprises globales à des entreprises considérées comme « plus petites », plutôt que de partir de la nature des entreprises moyennes et cotées pour définir leur gouvernance.

En toute cohérence avec ce qui vient d'être décrit, nous ne tenons pas à ajouter un nouveau « code de bonnes pratiques » spécifique aux entreprises moyennes, à tous ceux qui existent. Nous cherchons plutôt à y voir plus clair dans l'abondance actuelle de propositions, de manière à pouvoir distinguer celles qui s'inscrivent dans une véritable analyse économique des entreprises, et celles qui relèvent de la mode ou de l'idéologie. Nous avons besoin que nos entrepreneurs puissent mieux discerner les enjeux profonds de la gouvernance et les conséquences pour son organisation, de manière à pouvoir faire un tri parmi les normes qu'on pourrait leur imposer.

Dans cette perspective, nous serions heureux de pouvoir compter sur votre expertise reconnue dans ces domaines. En particulier, votre connaissance approfondie des théories de la gouvernance doublée de votre participation directe aux évolutions en cours dans les entreprises, grâce au travail de laboratoire social que propose l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises que vous dirigez, nous laisse espérer que vous pouvez nous aider à établir quelques fondements solides pour une gouvernance des entreprises moyennes.

Nous vous serions reconnaissants si vous acceptiez de produire pour MiddleNext un rapport qui mette au jour non pas de nouvelles propositions, mais les bases pour la gouvernance des entreprises moyennes cotées. Les modalités de sa production et de la constitution de la commission qui le validera sont à votre convenance, mais nous aurons à en discuter si vous acceptez notre proposition.

Dans l'attente d'une réponse que j'espère favorable, je vous prie de croire, Monsieur le Professeur, en mes sentiments les meilleurs.

A handwritten signature in blue ink that reads 'C Weber'.

Caroline WEBER
Directrice Générale de MiddleNext
Co-présidente du Smaller Issuers Committee

**I.F.G.E.**Institut Français
de Gouvernement
des EntreprisesMadame Caroline WEBER
Directrice Générale
MiddleNext
Palais de la Bourse, 28 Place de la Bourse
75002 PARIS

Lyon, 4 novembre 2008

Madame la Directrice générale,

Je suis très honoré de la confiance que me témoigne le conseil d'administration de MiddleNext en me proposant la réaction de ce rapport. Comme je vous l'ai indiqué lors de nos entretiens, il me paraît important de ne pas ajouter trop tôt un nouveau code sur les entreprises moyennes cotées aux nombreux textes qui existent déjà sur la « bonne gouvernance ». La réflexion sur le gouvernement d'entreprise en France pût plutôt d'un excès que d'un défaut de propositions et de codes.

Il manque, en France, l'équivalent de ce que les Britanniques ont su faire avec le Combined code : un texte qui intègre et met en cohérence les réflexions sur la gouvernance d'entreprise de façon à présenter un référentiel commun pour tous ceux qui cherchent à améliorer les pratiques.

C'est ce que je me propose de faire dans le référentiel que je vous remettrai au mois de mars. Il permettra de présenter le plus petit commun dénominateur pour tous les codes de gouvernance en présentant sur les principes qui fondent le gouvernement des entreprises.

L'association MiddleNext qui regroupe des sociétés cotées de taille moyenne dont le capital est parfois très faiblement ou, au contraire, très largement dilué dans le public, est un lieu d'observation privilégié des principales questions que soulève la gouvernance. En effet, les logiques patrimoniales et les logiques du marché financier y sont directement confrontées. C'est pourquoi je suis heureux de me saisir de l'occasion offerte par le conseil d'administration de MiddleNext pour définir le présent référentiel. Néanmoins, celui-ci ne constituera pas un « code de bonne conduite » pour les entreprises moyennes cotées. Il proposera un cadre valable pour toutes les entreprises par rapport auquel MiddleNext aura à définir ses propres règles, à sa convenance.

Dans l'attente de vous présenter ce référentiel,
je vous prie de croire, Madame la Directrice générale, en mes sentiments les meilleurs.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'P. Gomez', written over a horizontal line.

Pierre-Yves GOMEZ
Professeur de stratégie EMLYON Business School
Directeur de l'IFGE- Institut Français de Gouvernement des Entreprises

AVANT-PROPOS DE L'ÉDITION 2015

La précédente version du « Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises » se terminait par la phrase suivante : « *Point de départ pour une mise en cohérence des pratiques de gouvernance d'entreprise en France, cette première version du référentiel bénéficiera des commentaires et des propositions de ses utilisateurs afin d'en améliorer la pertinence et l'efficacité dans les versions futures* ». Le référentiel a été à la base du code de gouvernance Middenext des entreprises qui en est une application directe. Des centaines d'entreprises ont donc dû se plonger dans ce texte. D'autres l'ont utilisé pour évaluer leur gouvernance. Des collègues académiques l'ont commenté. Après cinq années de discussions, de réflexions et de remontées d'information par les utilisateurs du référentiel, il est devenu nécessaire de faire évoluer le texte initial pour l'affiner et l'améliorer.

Les modifications ne concernent ni l'esprit, ni la logique, ni les grands principes établis par la version de 2009 et que nous considérons comme la base d'une gouvernance raisonnable. En revanche, nous avons précisé un certain nombre de notions et essayé de rendre plus didactique la construction logique et les raisonnements qui fondent le référentiel. L'essentiel, en effet, reste qu'il soit utilisé par les acteurs de la gouvernance, quelles que soient la nature et la taille des entreprises, et qu'il soit adapté à l'histoire, aux circonstances et aux nécessités de chacune d'elles.

Dans la première partie, nous avons donc approfondi certaines définitions et certaines notions comme la création de confiance, qui est une clé pour comprendre l'impact d'une gouvernance raisonnable sur les entreprises. Dans la deuxième partie qui présente les trois pouvoirs constituant la gouvernance des entreprises (souverain, exécutif, surveillance), nous avons introduit de nouveaux développements et de nouveaux outils d'analyse pour mieux appréhender les réalités multiples des entreprises. Parallèlement nous avons introduit de nouveaux points de vigilance, grâce aux propositions faites par les utilisateurs de la version précédente. Enfin la troisième partie a été enrichie pour mieux définir désormais six et non plus cinq régimes de gouvernance type par des fiches de synthèse qui donnent à la fois les avantages et les risques liés à chaque régime ainsi que les préconisations pour limiter ces risques.

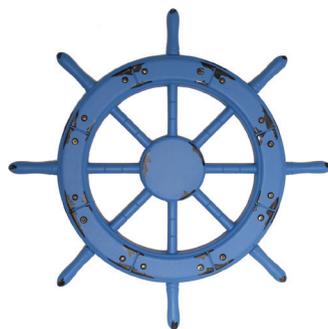
Dans l'esprit de la précédente version, ce référentiel est une boîte à outils qui doit permettre aux acteurs de la gouvernance, dirigeants, administrateurs, actionnaires, analystes, investisseurs, consultants ou experts, de forger leurs propres analyses et leurs propres évaluations. C'est l'esprit d'une « gouvernance raisonnable », qui ne propose rien d'autre que d'approfondir l'intelligence des situations. C'est pourquoi nous savons déjà qu'une future version sera encore enrichie par les contributeurs que sont les utilisateurs de ce référentiel.

RÉFÉRENTIEL

POUR UNE

GOUVERNANCE RAISONNABLE

DES ENTREPRISES



Edition 2015

SOMMAIRE

Avant-propos de l'édition 2009	3
Avant-propos de l'édition 2015	5
Préambule.....	9
PARTIE I - PRINCIPES POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE	11
Chapitre I : Principes actuels de la « bonne » gouvernance des entreprises.....	12
Chapitre II : Les principes actuels de gouvernance ne sont pas satisfaisants	14
Chapitre III : Les principes d'une gouvernance raisonnable des entreprises.....	16
PARTIE II - LES TROIS POUVOIRS CONSTITUANT LA GOUVERNANCE	19
Chapitre I : Le pouvoir souverain : les « actionnaires ».....	20
Chapitre II : Le pouvoir exécutif : Les « dirigeants »	25
Chapitre III : Le pouvoir de surveillance des « administrateurs ».....	29
Synthèse - LES TROIS POUVOIRS COMPOSANT LA GOUVERNANCE DE L'ENTREPRISE	35
PARTIE III - EXERCICE DU POUVOIR : LES SIX RÉGIMES DE GOUVERNANCE	37
Régime n°1 : L'autocratie entrepreneuriale fermée.....	39
Régime n°2 : L'autocratie entrepreneuriale ouverte	40
Régime n°3 : La domination actionnariale	41
Régime n°4 : La domination managériale	42
Régime n°5 : La domination du conseil	43
Régime n°6 : La démocratie entrepreneuriale	44
Synthèse - DIVERSITÉ DES RÉGIMES DE GOUVERNANCE	45
CONCLUSION - COMMENT UTILISER CE RÉFÉRENTIEL	47

PRÉAMBULE

Depuis les années 1990, les propositions et les règles visant à améliorer les pratiques de gouvernement des entreprises se sont multipliées. Elles ont d'abord concerné les entreprises cotées dont le capital est dilué dans le public, puis, de proche en proche, toutes les entreprises ont été invitées à mettre en œuvre des principes de « bonne gouvernance ».

On a assisté à une accumulation de codes et de règles qui ont proposé d'utiles réformes du gouvernement des entreprises : rapports Vienot I et II puis Bouton, codes et préconisations de l'AFEP/MEDEF, de l'AMF, de l'AFG, de l'IFA, d'APIA, de l'IFGE et d'organisations professionnelles, sans omettre les grandes avancées juridiques que furent la loi du 24 juillet 1966, la loi dite NRE du 15 mai 2001, la loi du 3 juillet 2008, la loi Copé-Zimmerman du 27 janvier 2011 ou la loi sur la sécurisation de l'emploi du 14 juin 2013. Parallèlement, la Commission européenne s'est aussi emparée du sujet avec l'objectif de faire converger à terme les modes de gouvernance en Europe compte tenu de la floraison des codes (près de 400 dans le monde) et des pratiques.

La profusion des textes témoigne de l'intérêt pour le sujet mais elle conduit aussi à une accumulation de réponses partielles aux grandes questions soulevées par la gouvernance des entreprises. Une « doctrine générale » n'a pas été élaborée à laquelle puissent se référer les nombreux cas spécifiques d'entreprises. En effet, les problématiques propres aux entreprises (cotées ou non, patrimoniales ou non, etc.) peuvent être très différentes dans la pratique, même si les principes de gouvernance doivent rester communs. Or, le souci de réformer la gouvernance a essentiellement porté sur les entreprises cotées et en particulier les très grandes entreprises, du fait qu'elles font appel massivement à l'épargne publique, que leur poids économique est considérable et aussi que l'information les concernant est plus facile à trouver... Il en a résulté une distorsion de la réalité, donnant l'impression que la gouvernance des très grandes entreprises cotées était la référence pour toutes les entreprises. C'est « l'effet Gulliver », c'est-à-dire l'écrasement de la diversité des entreprises, notamment des petites et moyennes, par les « géantes »⁽¹⁾. Cela a pu conduire non seulement à l'élaboration de règles inappropriées, mais aussi au rejet des questions de gouvernance par les entrepreneurs qui y voient une contrainte normative plutôt qu'une opportunité de progrès. Cette dernière conséquence est particulièrement dommageable pour l'économie car **savoir bien gouverner est aussi important pour la continuité de l'entreprise que de la gérer efficacement, et ce, quelle que soit l'entreprise.**

Après avoir pris en compte les nombreux textes de référence et les évolutions récentes, il nous est apparu que la communauté des affaires a besoin de trouver des **fondations** pour la gouvernance des entreprises. Celles-ci permettraient de donner un langage commun à ceux qui se préoccupent de gouvernance et de recadrer les problèmes spécifiques qu'elle pose à chaque type d'entreprises.

Sur cette base on pourra formuler ou reformuler les règles de gouvernance adaptées, ou évaluer celles qui existent déjà.

Le présent référentiel de gouvernance a vocation à s'appliquer à tous types d'entreprises. D'une part, il pose les principes généraux d'une gouvernance raisonnable ; d'autre part il permet de repérer les problèmes de gouvernance propres aux différentes catégories d'entreprises. Chaque association représentative voire chaque entreprise pourra, si elle en accepte les principes, préciser à sa convenance les règles qui lui semblent les plus adaptées à sa situation, tout en restant cohérente avec les fondements d'une gouvernance raisonnable.

Pour construire ce référentiel, nous nous sommes appuyés sur des informations économiques et des avis d'experts :

- En faisant la synthèse des textes de référence internationaux sur la gouvernance, de manière à dégager les idées communes qui en émanent.
- En observant les pratiques de gouvernance dans des entreprises de tailles et de structures de patrimoine différentes, notamment par l'analyse en profondeur de cas d'entreprises.
- En analysant les résultats, déjà nombreux et souvent ignorés, que la recherche scientifique a établis sur les pratiques de gouvernance qui fonctionnent et celles qui ne fonctionnent pas. Comme pour les deux sources d'information précédentes, nous nous sommes appuyés sur les travaux de l'Institut Français de Gouvernement d'Entreprise (IFGE/EMLYON), centre de recherche spécialisé dans ce domaine.
- En interrogeant des spécialistes en gouvernance, dirigeants, mandataires sociaux, conseils et représentants d'institutions de référence pour valider les analyses et les propositions. Ce travail a été effectué d'une part par des échanges bilatéraux, d'autre part par la réunion d'une commission d'experts représentant des sensibilités différentes quant aux problématiques de gouvernance. Il s'est aussi appuyé sur les enquêtes de l'IFGE conduites en collaboration avec l'Association pour le Progrès du Management (APM) auprès d'entreprises de petite taille.
- En tenant compte des pratiques de gouvernance et des avis des utilisateurs des codes de gouvernance, et notamment du code de gouvernance MiddleNext, qui a été élaboré en 2009, à partir de la première version de ce référentiel. Ce code utilisé désormais par plus de 180 entreprises cotées de toutes tailles donne lieu à un rapport annuel d'évaluation pour interpréter les profils des entreprises et les usages des préconisations.⁽²⁾

(1) Voir http://fr.wikipedia.org/wiki/Effet_Gulliver

(2) Toutes les sources et documents cités sont en libre accès sur le site www.ifge-online.fr

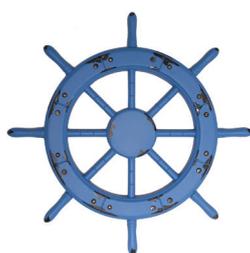
Le référentiel pour une gouvernance raisonnable se compose de trois parties :

- Dans la première partie, nous présentons un état des lieux sur la question de la gouvernance et nous dégageons des **principes généraux pour fonder une gouvernance raisonnable**, quel que soit le type d'entreprise considéré (cotée ou non, à capital dilué ou non, patrimoniale ou entrepreneuriale, coopérative ou mutualiste).
- Dans la seconde partie, nous décrivons les **trois pouvoirs fondamentaux de la gouvernance** d'entreprise (pouvoir exécutif, pouvoir de surveillance, pouvoir souverain), nous clarifions les responsabilités de chacun d'eux et les points de vigilance à observer pour favoriser les pratiques raisonnables de gouvernance.
- Dans la troisième partie, nous montrons que l'articulation entre ces trois pouvoirs définit **six régimes de gouvernance possibles**. Nous listons, pour chaque régime, les avantages, les risques et les questions spécifiques auxquelles il faut répondre pour améliorer sa gouvernance.

Ce référentiel propose des principes de raisonnement et une boîte à outils laissant à ses utilisateurs, y compris le législateur, le soin de définir librement et de manière pragmatique les règles pour résoudre les problèmes de gouvernance particuliers.

PARTIE I

PRINCIPES POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE



CHAPITRE I : PRINCIPES ACTUELS DE LA « BONNE » GOUVERNANCE DES ENTREPRISES

A partir des années 1990, les règles de gouvernement des entreprises ont été amendées dans la plupart des pays occidentaux. Cet effort a produit des textes juridiques et réglementaires émanant des Etats ou des autorités de contrôle des marchés ainsi que l'élaboration de plus de 400 « codes de bonne gouvernance », principalement rédigés par des acteurs de la communauté des affaires. La plupart de ces textes considèrent que la question cruciale à résoudre est la nouvelle responsabilité des entreprises vis-à-vis de l'épargne du public investie en capital dans les entreprises cotées. C'est, en effet, ce qui donne à la Puissance publique la légitimité de s'immiscer dans l'organisation de la gouvernance d'acteurs économiques qui relèvent du droit privé.

Une responsabilité nouvelle des entreprises

Il est un fait que la structure du capital des entreprises cotées a connu une évolution considérable dans les vingt dernières années. Désormais, l'épargne placée dans le capital des sociétés ne concerne pas seulement quelques centaines de particuliers aisés mais des millions d'épargnants, soit parce qu'ils sont devenus des « petits porteurs » (environ 80 millions de ménages dans le monde), soit parce qu'ils confient leur épargne à des intermédiaires financiers comme les fonds de pension ou d'investissement (environ 300 millions de ménages dans le monde). Les grands équilibres du financement de nos économies ont été modifiés. L'épargne publique est drainée par les marchés financiers, ce qui pose une question à la fois économique et politique : comment assurer la confiance dans la durabilité des entreprises dont dépend le patrimoine d'un grand nombre d'épargnants ? La massification de l'épargne a modifié considérablement la responsabilité des entreprises vis-à-vis de leurs actionnaires. Elles doivent désormais démontrer à la communauté des affaires et, plus largement à la société, qu'elles peuvent assurer un revenu pour des actionnaires nombreux et éparpillés, qui ne sont pas directement impliqués dans leur gestion, et avec lesquelles ils n'entretiennent plus systématiquement d'affectio societatis. La manière de maintenir la confiance dans la pérennité et la prospérité des entreprises devient alors une question politique majeure.

Parallèlement, le rôle confié aux entreprises a fortement évolué depuis les années 1990. Avec le déclin de l'influence économique des Etats-nations, la globalisation et le développement de chaînes de valeur transnationales, les entreprises ont vu leur autonomie mais aussi leurs responsabilités s'accroître vis-à-vis de l'ensemble de la société. Ce sont elles qui déterminent largement les politiques d'emploi, de recherche et d'innovation : leurs décisions stratégiques ont des effets sur des régions entières et pour des périodes longues.

Pour tenter de contrôler cette évolution, les Etats multiplient les normes et les contrôles, mais cette solution est très imparfaite. Le rôle, le poids et le pouvoir d'action acquis par les entreprises dans le développement des sociétés sont tels que le public réclame à juste titre, une plus grande clarification de leurs règles de gouvernance pour s'assurer de leur responsabilité vis-à-vis de leur environnement. C'est ce que le puissant mouvement de responsabilité sociale des entreprises (RSE) traduit, à sa manière, depuis le début des années 2000.

Dans ces conditions, une redéfinition des règles de « bonne gouvernance » a semblé nécessaire, d'abord pour les entreprises cotées, puis, de proche en proche, pour la plupart des entreprises bénéficiant d'apports en capital public géré par les intermédiaires financiers (private equity, fonds d'investissement) et, finalement, pour l'ensemble des entreprises. D'où la floraison de codes de « bonne gouvernance ».

Soubassements théoriques des principes actuels de gouvernance

Les principes qui sous-tendent les codes de « bonne » gouvernance ont été largement influencés par les données nouvelles du capitalisme que nous venons de rappeler mais aussi par les théories économiques ambiantes. Explicitement ou, le plus souvent, implicitement, ils se sont appuyés sur une théorie économique, dite théorie néolibérale et en particulier la « théorie de l'agence »⁽³⁾. Développée aux Etats-Unis à partir des années 1970, cette théorie a été dominante dans la recherche et la formation en gouvernance mais aussi dans la pensée commune des régulateurs, depuis les années 1980 jusqu'à la crise de 2007.

Elle considère que l'actionnariat dilué dans le grand public est la structure « normale » du capital des entreprises vers laquelle tendent, à terme, toutes les sociétés. Les actionnaires (donc le public) doivent jouer un rôle éminent pour s'assurer de la bonne gestion des entreprises car leur pouvoir est lié à leur statut de « créanciers résiduels », c'est-à-dire de preneurs de risque en dernier ressort ; ils peuvent ne pas être rémunérés si l'entreprise ne génère pas de dividendes – donc si elle est mal gérée. Comme les actionnaires sont nombreux et divisés, le marché financier et boursier est vu comme le coordinateur naturel de leurs intérêts et de leurs risques. Le cours de l'action fait alors office de baromètre de bonne santé économique de l'entreprise. Il oriente l'action stratégique et permet un contrôle sur les dirigeants : c'est ce que l'on a appelé la financiarisation de l'entreprise.

(3) Pour une analyse théorique voir Pierre-Yves Gomez, 1995, *Le gouvernement des entreprises : théories économiques et pratiques de gestion*, InterEditions.

Cette théorie considère enfin comme inéluctables les conflits entre les parties prenantes des entreprises, notamment, entre les dirigeants et les actionnaires. Son hypothèse centrale est que tous les acteurs de la gouvernance ont des intérêts privés différents, qu'ils cherchent à maximiser de manière opportuniste éventuellement les uns contre les autres – d'où les conflits possibles. On doit en conséquence créer des incitations et des contrôles pour limiter, par exemple, les excès de pouvoir des dirigeants contre les intérêts des actionnaires ou vice versa, pour réconcilier les intérêts de tous, le dirigeant doit être lui-même personnellement intéressé à la production des dividendes.

Influence de cette théorie sur les textes définissant la « bonne » gouvernance

Qu'ils le revendiquent ou non, les codificateurs et les législateurs ont été fortement influencés par cette conception conflictuelle des rapports humains et sociaux et donc de la gouvernance. Il en a résulté une approche qualifiée de « disciplinaire »⁽⁴⁾ ou « punitive » qui se développe sur deux postulats :

- (1) **Un préjugé de méfiance** à l'égard des détenteurs du pouvoir soupçonnés de chercher, par définition, à outrepasser leurs droits. La gouvernance doit permettre de limiter leur opportunisme. Ce n'est pas un hasard si les textes réglementaires sur la gouvernance ont souvent été rédigés à la suite de scandales économiques (par exemple, la faillite de Maxwell pour le Cadbury Report de 1992, ou la faillite d'Enron pour le *Sarbanes Oxley Act* de 2002) ; ils ont sur-réagi, parfois de manière émotionnelle et en manifestant une intention punitive, aux crises de confiance à l'encontre des dirigeants.
- (2) **Une définition de la gouvernance comme mise en œuvre organisée de la transparence.** Pour éviter des dérapages considérés comme inévitables, la « bonne » gouvernance a proposé d'aligner les intérêts des parties prenantes sur ceux des actionnaires par une politique d'incitations (rémunérations variables, primes d'objectifs, etc.). Parallèlement, elle a imposé des contraintes et des contrôles plus sévères pour obliger les gestionnaires à « dévoiler » de l'information qu'ils auraient tendance à cacher (communication d'informations réglementées de plus en plus nombreuses). Méfiance et soupçon sont donc supposés être limités par toujours plus de transparence.

Ces postulats ont motivé de nombreuses exigences concrètes, parfois très ponctuelles, qui ont été utiles pour faire évoluer des pratiques et des mentalités souvent cloisonnées et secrètes. De manière générale, les réformes ont cherché à encadrer le pouvoir discrétionnaire du dirigeant par des outils de contrôle de plus en plus sophistiqués et formalisés (conseils, comités, rapports, etc.).

L'exigence de transparence a conduit aussi à une perte relative d'autonomie des entreprises au profit des marchés financiers (communication massive d'informations, ratios de gestion adaptés aux « attentes des actionnaires », etc.). La demande sociale pour assurer plus de confiance envers les entreprises nécessitait sans doute ces évolutions. Néanmoins elles ont trouvé aussi leurs limites comme nous allons le montrer.

(4) voir Gérard Charreaux et Philippe Desbrières, Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre-valeur actionnariale, Finance Contrôle Stratégie, juin,1 (2), 1998, pp. 57-88.

CHAPITRE II : LES PRINCIPES ACTUELS DE GOUVERNANCE NE SONT PAS SATISFAISANTS

Une définition réductrice de la gouvernance

Il est couramment avancé que les réformes récentes de gouvernance ont été pensées et conduites à partir des grandes entreprises cotées dont le capital est dilué dans le public et selon une vision idéologique (dite néolibérale) très partielle des mécanismes économiques. En considérant comme universels les problèmes spécifiques que soulèvent ces entreprises, on a imposé aux autres entreprises de lourds et inutiles dispositifs.

Il est un fait que certaines réglementations, par exemple sur la publication massive d'informations ou sur la composition pointilleuse des conseils d'administration, sont inadéquates lorsque l'entreprise est de taille modeste ou que le dirigeant possède une part très significative du capital, même si celui-ci est partiellement coté. Mais y compris pour les sociétés de grande taille, l'approche disciplinaire de la gouvernance soulève de sérieuses questions et pour les entreprises et pour les régulateurs.

Problèmes pour les entreprises :

- (1) En premier lieu, la diffusion d'informations stratégiques « au marché » pose un problème quant à la sécurité économique de l'entreprise. Le contrôle par l'extérieur (les analystes, les marchés) oblige l'entreprise à divulguer, y compris à ses propres concurrents, des informations qui peuvent s'avérer cruciales. A tel point que la cotation en Bourse, si elle apporte de réels avantages en termes de financement, s'avère de plus en plus **contreproductive sur la stratégie**. Certaines entreprises vont même jusqu'à quitter la bourse pour cette raison. ⁽⁵⁾
- (2) D'autre part, affirmer que le conflit d'intérêts entre les différentes parties prenantes de l'entreprise est « normal », ce que l'on peut appeler « l'hypothèse de méfiance », produit des distorsions de comportements chez les acteurs de la gouvernance. S'il est souhaitable, en effet, de protéger les minoritaires contre les agissements de ceux (majoritaires ou dirigeants) qui peuvent exploiter la détention de pouvoir à leur profit, considérer ce comportement comme « normal » conduit à le rendre « normatif », comme cela a été largement démontré par la recherche en gestion. ⁽⁶⁾

En d'autres termes, « l'hypothèse de méfiance » pousse les acteurs à agir dans le sens de sa réalisation : par exemple, certains demandent toujours plus d'incitations pour travailler pour l'intérêt général, d'autres toujours plus d'information pour contrôler l'entreprise, de rémunérations personnelles

pour « bien diriger », etc., ce qui produit finalement **une escalade dans les comportements opportunistes**.

- (3) Enfin, l'approche disciplinaire de la gouvernance ne peut pas concerner de la même façon toutes les entreprises. Pour le comprendre, il est indispensable d'avoir à l'esprit ce qu'est la structure d'un pays comme la France, qui est dans la moyenne des pays développés :
 - Sur les 2 900 000 entreprises françaises, 75% sont possédées par un seul actionnaire (soit une personne physique, soit une autre entreprise). Celui-ci est à la fois propriétaire et dirigeant. Les conflits d'intérêts n'ont alors pas de sens.
 - Seuls 4% des sociétés de capitaux ont un capital dilué, au sens où le premier actionnaire ne représente pas plus de 10% du capital (source : IFGE, 2009).
 - Sur les 800 entreprises cotées, la part moyenne du flottant est de l'ordre de 20%. Si l'on extrait les 100 premières, les 700 suivantes qui ont une capitalisation inférieure à 1 milliard d'euros, représentent moins de 4% de la capitalisation globale de la place de Paris et moins de 2% des transactions. La grande majorité d'entre elles sont familiales. L'univers des entreprises cotées est donc loin d'être homogène.
 - 4 600 voire 4 300 entreprises constituent les entreprises de taille intermédiaire (ETI) salariant de 250 à 5000 employés. 85% d'entre elles sont de type patrimonial avec un actionnaire dominant (souvent familial et de longue durée).
 - 270 600 entreprises petites et moyennes non cotées emploient entre 10 et 50 salariés. Elles sont essentiellement détenues par un ou par quelques propriétaires. D'importants problèmes de gouvernance sont pourtant des causes courantes de défaillance. Ils se posent d'une part, au moment des successions et des modifications de capital et d'autre part, lors de l'entrée au capital d'investisseurs financiers.
 - Près de 1 200 000 entreprises ont une taille comprise entre 0 et 50 salariés. Les problèmes de gouvernance se posent à trois moments clés : 1) le démarrage ; 2) la transition au bout de 10 ans ; 3) la transition entre la seconde et la troisième génération d'actionnaires (source : Etude APM/IFGE 2007).
 - Enfin, on assiste à une concentration rapide de toutes les entreprises avec les OPA massives mais aussi la constitution de micro-groupes. Les groupes d'entreprises sont passés de 600 en 1980 à 5 300 en 1995 et à 32 000 en 2005 (Source : Insee). Cette restructuration du capitalisme pose aussi des problèmes nouveaux de gouvernance.

(5) Voir le Preuves à l'Appui *Pourquoi sort-on de la bourse ? Cahier n°2, 2012*, disponible sur le site <http://www.ifge-online.org/wp-content/uploads/2013/11/preuvesalappuin2.pdf>

(6) Voir par exemple, Sumantra Ghoshal *Bad Management Theories Are Destroying Good Management Practices*, *Academy of Management Learning*, Vol. 4 (1), 2005, pp. 75-91.

L'inscription des codes de gouvernance dans la logique des grandes entreprises cotées, ou la généralisation qui a été faite à partir du cas certes important, mais quantitativement limité, de l'entreprise au capital dilué, a donc été préjudiciable au grand nombre de formes et de pratiques de gouvernance qui existent par ailleurs.

Problèmes pour les régulateurs :

En termes de régulation, la théorie dominante de la gouvernance, fondée sur la méfiance, produit aussi des dysfonctionnements, y compris économiques :

- (1) L'hypothèse de méfiance conduit à multiplier les contrôles et les vérifications pour assurer « la transparence ». Elle génère un système disciplinaire de plus en plus coûteux et **une fuite en avant dans le formalisme**, qui est sans signification pour la plupart des entreprises.
- (2) La crise qui a débuté en 2008 révèle que **l'efficacité des mécanismes de contrôle disciplinaire** n'est pas prouvée car la théorie économique qui sert de référence n'était pas aussi solide qu'on le croyait. La recherche scientifique l'avait montré depuis une bonne décennie : par exemple, il n'existe pas de relations statistiques entre la rémunération des dirigeants et la performance des entreprises, pas d'effets positifs prouvés concernant l'indépendance des administrateurs ; en revanche il a été établi un effet contre-productif des comités de rémunérations sur l'accroissement des rémunérations. De plus, le principe même de l'actionnaire considéré comme « créancier résiduel » a été battu en brèche du fait de la puissance collective exercée par les marchés qui permet d'imposer des niveaux de dividendes élevés aux entreprises, ce qui contredit (et même inverse) le principe d'une créance résiduelle c'est-à-dire constatée en fin d'exercice et donc d'un « risque » pour l'actionnaire.
- (3) En se centrant sur le contrôle formel pour éviter des dérives qui concernent pourtant un nombre limité d'entreprises, on passe à côté de **questions plus importantes** qui déterminent la gouvernance et donc la manière de créer de la confiance par toutes les entreprises, y compris celles qui n'entrent pas dans le cadre de ce type de « gouvernance » : par exemple, la succession, la gestion de l'actionnariat familial, la solitude du dirigeant, etc.

La situation actuelle n'est donc pas satisfaisante dans la mesure où le gouvernement des entreprises est fondé sur des principes trop réducteurs parce que réduits à une catégorie d'entreprises, et dépassés parce que leur fondement théorique ne correspond pas à la réalité économique.

Nécessité de proposer des principes universels de gouvernement des entreprises

Ces critiques ne signifient pas que la qualité de la « bonne » gouvernance ne concernerait que les entreprises qui font particulièrement appel à l'épargne des ménages. Au contraire, plus que jamais, toute entreprise doit souscrire à des impératifs de gouvernance assurant que l'on peut avoir une **confiance raisonnable dans sa pérennité**. Parce que l'entreprise est ouverte sur la société, il est naturel que les parties prenantes réclament cette confiance quand elles y risquent leur argent (actionnaires ou financeurs) mais aussi leur travail (salariés) ou leur avenir économique (fournisseurs ou clients). Plus les entreprises prennent une place déterminante dans la régulation et le développement de nos sociétés, **plus leur gouvernance doit inspirer confiance**. Les entrepreneurs ne peuvent pas réclamer davantage d'autonomie d'action sans prendre en charge la responsabilité économique mais aussi sociale et environnementale qui leur incombe désormais.

Comme pour toute organisation, qu'il s'agisse de l'Etat ou d'une association, une défaillance de gouvernance peut, en effet, avoir des conséquences désastreuses sur la poursuite des activités mais aussi sur l'environnement social ou naturel. L'entreprise, quelle que soit sa taille, sa complexité et la structure de son capital, n'échappe pas à cette loi. C'est pourquoi, une gouvernance de qualité est indispensable **pour fonder la confiance des parties prenantes**. En conséquence, dans la période de discrédit à l'égard des mécanismes économiques que nous traversons, une clarification des conditions assurant une telle gouvernance est plus que jamais nécessaire pour rendre lisible la pérennité des entreprises.

Or ces conditions dépendent fortement du type et de la complexité de l'entreprise. Par exemple, pour une entreprise familiale cotée, la bonne entente au sein de la famille propriétaire (qui ne fait pas l'objet de réglementations) est bien plus cruciale pour son avenir que la communication (devenue pourtant obligatoire) d'informations financières très détaillées ; Pour une entreprise dirigée par un leader charismatique, les modalités de sa succession (dont ne parlent jamais les lois) sont plus décisives pour son avenir que le nombre d'administrateurs indépendants (qui sont l'objet de discussions pointilleuses). Doit-on pour autant se contenter de constater la multiplicité des configurations ? Au contraire, il nous faut établir la logique sous-jacente à la gouvernance de toutes les entreprises.

La diversité de ces situations invite à dégager des principes généraux de gouvernance pour donner un cadre de cohérence par rapport auquel chaque cas pourra être évalué. C'est ce que nous proposons dans ce référentiel.

CHAPITRE III : LES PRINCIPES D'UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE DES ENTREPRISES

Entreprise

Le présent référentiel a pour objet de fonder **les principes généraux de la gouvernance des entreprises**. Il convient donc de s'arrêter rapidement sur la notion d'entreprise. Telle que définie par le décret du 18 décembre 2008, l'entreprise est « *la plus petite combinaison d'unités légales qui constitue une unité organisationnelle de production de biens et services jouissant d'une certaine autonomie de décision, notamment pour l'affectation de ses ressources courantes.* »

Même si elle oublie de mentionner que la production est destinée à la vente (ce qui distingue une entreprise d'une administration par exemple), cette définition dense a l'avantage de mettre en évidence que **l'autonomie de décision quant à l'usage de ses ressources** fonde la notion d'entreprise. L'entreprise est donc fondamentalement une communauté de travail organisée qui dispose de ses ressources pour réaliser son projet.

Pour exister dans la durée, l'entreprise définit un **projet** économique et social suffisamment utile pour rencontrer un marché et attirer des parties prenantes. Pour faire image, si on compare l'entreprise à un bateau, le projet définit la raison d'être du bateau : navigation de plaisance ou commerciale, navire transatlantique ou de cabotage, de transport ou de pêche etc. Tout entrepreneur doit pouvoir se poser la question : à quoi/à qui sert mon entreprise ?

Unité autonome, l'entreprise doit aussi dégager un **profit** pour rester autonome... Il est nécessaire à la poursuite de son activité car il permet à l'entreprise de s'inscrire dans le temps et de reproduire des ressources dans un univers concurrentiel. Le bateau ne doit pas couler à la première tempête...

→ *Le pro-jet (du latin pro-jecto, se jeter en avant, se donner un avenir) définit les objectifs, les raisons d'être, l'utilité économique et/ou sociale de l'entreprise. L'entreprise est fondamentalement porteuse d'un projet utile, comme le suggère l'origine du mot projet : « Dessen que l'on met à exécution ». Sans ce dessein, ce pro-jet, une entreprise devient une simple bureaucratie.*

Le profit quant à lui assure les conditions matérielles de la reproduction du capital, de l'autonomie et donc de la poursuite du projet dans la durée.

Projet et profit sont liés. Néanmoins l'ajustement du projet sur le profit ou, au contraire, du profit sur le projet n'est pas un détail indifférent. Définir le niveau de profit nécessaire à la poursuite d'un projet n'est pas la même chose que de définir le type de projet qui permet d'atteindre un certain niveau de profit... Or cet ajustement dépend de ceux qui orientent la stratégie. **C'est pourquoi l'articulation entre le projet et le profit est l'enjeu fondamental et souvent implicite du gouvernement des entreprises.**

Fondements du gouvernement des entreprises

Il convient de clarifier à présent les définitions relatives au gouvernement d'entreprise.

(1) *Définition du gouvernement d'entreprise. Le gouvernement (ou gouvernance) de l'entreprise est un ensemble de dispositions légales, réglementaires ou pratiques qui délimite l'étendue du pouvoir et des responsabilités de ceux qui sont chargés d'orienter durablement l'entreprise. Orienter l'entreprise signifie prendre et contrôler les décisions qui ont un effet déterminant sur sa pérennité et donc sa performance durable.*

→ *Gouverner vient du latin gubernaculum, qui signifie « gouvernail ». La confiance s'établit (ou non) dès lors que l'on clarifie qui exerce le pouvoir, selon quelles modalités, quelles limites, quels contrôles. On peut ainsi savoir comment le « gouvernail est tenu » pour définir et prédire les décisions stratégiques, qui déterminent l'avenir de l'entreprise, en réalisant le projet et le profit nécessaires.*

(2) *Définition des pouvoirs constituant la gouvernance.* Quelle que soit l'entreprise considérée, trois pouvoirs sont impliqués dans sa gouvernance : le pouvoir souverain, le pouvoir exécutif et le pouvoir de surveillance.

a. **Le pouvoir souverain** : il doit assumer la continuité de l'entreprise en confirmant, en dernier ressort, son orientation et en légitimant ceux qui en décident.

→ *Dans toute entreprise (comme dans toute communauté humaine), il existe un acteur qui « fonde » le pouvoir de tous les autres. Pour faire image, c'est le rôle de l'armateur de définir le type de bateau et finalement sa coque et sa quille. Cela ne signifie pas que cet acteur exerce tous les pouvoirs mais que son pouvoir ne peut pas être remis en cause sans remettre en cause la nature même de l'entreprise. C'est dans ce sens que l'on parle de pouvoir « souverain » ou « de dernier ressort ».*

En système capitaliste, ce pouvoir est généralement détenu par les actionnaires, mais il peut l'être par d'autres acteurs comme les partenaires d'une société de partnership, les sociétaires d'une mutuelle ou les coopérateurs d'une coopérative, mais aussi les associations. Nous cherchons, dans ce référentiel, à établir les principes généraux de la gouvernance des entreprises, quels que soient leurs statuts. C'est pourquoi nous écrirons « actionnaires » (entre guillemets), sans préjuger de leur nature : on peut donc appliquer cette étiquette aux sociétaires d'une mutuelle ou aux coopérateurs d'une SCOP. Quels qu'ils soient, la question essentielle sera de préciser, le contenu

du pouvoir souverain qu'ils détiennent, les responsabilités qui leur incombent et les moyens concrets de les exercer.

b. **Le pouvoir exécutif** : il définit les stratégies et met en œuvre les décisions opérationnelles orientant l'entreprise, dans le cadre de légitimité et selon les pouvoirs conférés par les précédents. Ce pouvoir est assumé par « les dirigeants ».

→ *C'est le pouvoir du capitaine du bateau qui tient en main le gouvernail. Il définit le cap à tenir et il le maintient dans la durée.*

Ici encore, nous utiliserons un terme générique qui englobe l'équipe dirigeante, quel que soit le statut de ses membres.

c. **Le pouvoir de surveillance** : il garantit que l'exercice du pouvoir exécutif est compatible avec l'intérêt général de l'entreprise, sa pérennité et sa performance durable.

→ *Par « surveillance », il faut entendre « veiller sur ». En toute cohérence, le pouvoir de surveillance veille à ce que le pouvoir exécutif ne « dérive » pas, par rapport aux attentes du pouvoir souverain. Si l'objectif du pouvoir souverain est d'assurer la pérennité de l'entreprise, il en résulte que le pouvoir de surveillance veille à « l'intérêt général de l'entreprise, sa pérennité et sa performance durable ». Pour poursuivre notre image, c'est le rôle de celui qui tient et qui calcule au compas le cap du bateau.*

Ce pouvoir est assumé par les mandataires sociaux, membres de conseils d'administrations, de surveillance ou assimilés selon les types d'entreprises. De manière générique, pour tenir compte de la diversité des formes juridiques des entreprises, nous les appelons dans ce référentiel « les administrateurs » (entre guillemets).

L'articulation entre ces trois pouvoirs (souverain, exécutif, surveillance) définit la manière dont l'entreprise est gouvernée.



Bien entendu, ces pouvoirs peuvent être détenus soit par les mêmes personnes soit par des personnes différentes. Mais il ne faut pas confondre **la nature** de ces trois pouvoirs, valables pour toutes les entreprises et qui fondent la notion même de gouvernance d'entreprise, et **la manière dont ils sont (ou**

ne sont pas) concrètement exercés. Nous reviendrons dans la suite de ce référentiel sur cette question fondamentale car elle permet de passer des principes généraux et universels de gouvernance à la mise en pratique concrète dans les entreprises.

(3) *À quoi sert la gouvernance ?* En articulant les trois pouvoirs (souverain, exécutif, surveillance), la gouvernance permet de légitimer, de prendre et d'assumer les décisions notamment stratégiques dont les conséquences sont durables pour l'entreprise. Ainsi le gouvernement d'entreprise se distingue du simple management. **Il établit la confiance des parties prenantes à l'égard de ceux qui gouvernent l'entreprise (littéralement, ceux qui définissent le cap et qui tiennent le gouvernail).** Une juste évaluation de la gouvernance conduit donc à poser la question : « qu'est-ce qui permet d'avoir confiance dans telle entreprise, compte tenu de la manière dont elle est gouvernée ? ». Ou encore : « en quoi la façon de gouverner telle entreprise justifie-t-elle d'avoir confiance dans sa performance durable ? ». Ces questions légitimes, posées par les parties prenantes internes (salariés) ou externes (pouvoirs publics, actionnaires) permettent de définir une « bonne » gouvernance d'entreprise : **une gouvernance qui donne confiance pour l'avenir parce que l'entreprise est « entre de bonnes mains ».** Dans une société ouverte, informée et agile, répondre clairement à cette question est une exigence politique, sociale et économique.

Trois principes pour établir une gouvernance raisonnable : clarté, efficacité, vigilance.

Sur la base des définitions précédentes, nous parlerons de **gouvernance raisonnable** plutôt que de « bonne » gouvernance. **Par gouvernance raisonnable nous voulons parler à la fois d'une gouvernance qui donne des raisons claires pour définir sa forme et qui rend raison au bon sens.** C'est dire que l'esprit doit l'emporter sur la lettre et la raison sur la procédure. La qualité d'une gouvernance ne peut pas être évaluée par la seule application scrupuleuse de règles, si sophistiquées soient-elles. La multiplication de règles peut, au contraire, diminuer l'intelligence des situations concrètes et la responsabilité personnelle en permettant de se retrancher derrière le formalisme et l'argutie. Une gouvernance raisonnable suppose que les règles qui définissent et encadrent les trois pouvoirs orientant durablement l'entreprise soient **claires, efficaces et vigilantes.**

(1) *Clarté quant à l'exercice des pouvoirs : qui est responsable de quoi ?* Le rôle des acteurs impliqués dans le gouvernement d'une entreprise doit être circonscrit soigneusement, de manière que chacun sache ce qu'on attend de lui : diriger, surveiller ou légitimer. Une grande partie de la confusion en matière de gouvernance vient du fait que les responsabilités des acteurs participant au gouvernement de l'entreprise se chevauchent. Une clarification s'impose donc pour distinguer les devoirs et les attentes de chacun. Elle évite l'empiètement des compétences et la dilution finale des responsabilités.

Le gouvernement d'une entreprise crée de la confiance quand il adopte une définition claire des pouvoirs et des responsabilités de ceux qui gouvernent.

- (2) *Efficacité pour permettre une responsabilité concrète : les règles de gouvernance sont-elles utiles ?* Le système de gouvernance doit avoir pour souci **l'efficacité** dans l'exercice des trois pouvoirs. L'objectif est de prendre des décisions stratégiques qui assurent le développement et la pérennité de l'entreprise. La mise en place de règles ou de procédures ne doit pas contraindre mais, au contraire, faciliter l'exercice de chaque pouvoir dans les limites qui lui ont été imparties. Il est donc raisonnable qu'un système de gouvernance soit constitué de procédures peu nombreuses mais précises, permettant aux acteurs d'exercer concrètement la responsabilité qui leur incombe.

Le gouvernement d'une entreprise crée de la confiance quand l'exercice de chaque pouvoir se fait dans un souci d'efficacité au service de l'entreprise.

- (3) *Vigilance pour anticiper des dysfonctionnements : sait-on prévoir les dérives ?* Il est absurde de rêver d'une gouvernance parfaite et idéale. En revanche, un exercice inadapté du pouvoir exécutif ou de son contrôle peut mettre en péril l'entreprise. **La vigilance est la capacité d'anticiper les conséquences négatives d'une gouvernance défaillante.** Il ne s'agit pas de soupçonner systématiquement de mauvaises intentions. Mais une gouvernance raisonnable doit être vigilante en devançant les **dérives** et les **dysfonctionnements**. La vigilance ne consiste pas à suspecter que tous les comportements des acteurs du gouvernement d'entreprise sont implicitement déviants (comme le fait la théorie de l'agence fondée sur la méfiance), mais à créer par avance des mécanismes de sauvegarde pour éviter que des dérives ne s'institutionnalisent et que des comportements inadaptés ne deviennent normaux.

Le gouvernement d'une entreprise crée de la confiance quand il intègre des points de vigilance à observer pour éviter les dysfonctionnements de chacun des trois pouvoirs.

L'application de ces trois règles universelles de gouvernance raisonnable (clarté, vigilance, efficacité) a pour objectif d'accroître la confiance envers la gouvernance et donc envers l'entreprise elle-même. **On sort donc d'une logique de suspicion pour privilégier une logique de confiance.**

Les trois principes serviront donc de guide pour définir notre référentiel de gouvernance raisonnable.

- Dans la deuxième partie de ce rapport, nous examinerons **le contenu concret des trois pouvoirs constituant la gouvernance** : le pouvoir souverain détenu par les « actionnaires », le pouvoir exécutif détenu par les « dirigeants » et le pouvoir de surveillance détenu par les « administrateurs ».

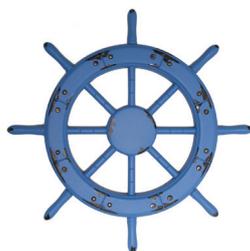
*Nota : à la différence de la première version de ce référentiel, nous avons opté désormais pour une présentation dans l'ordre logique des trois pouvoirs : d'abord le **pouvoir souverain**, qui fonde la légitimité des deux autres, puis le **pouvoir exécutif**, enfin, le **pouvoir de surveillance** qui établit le lien entre les deux premiers.*

Nous définirons successivement chaque pouvoir selon les principes de **clarté** et d'**efficacité**, puis nous établirons les points à observer pour éviter d'éventuelles dérives selon le principe de **vigilance**.

- Enfin, dans la troisième partie du rapport, nous décrirons les six systèmes (ou régimes) de gouvernance dans lesquels la plupart des entreprises peuvent se retrouver selon la manière dont se pratiquent les pouvoirs. Nous soulignerons, pour chacun d'eux, les avantages et les questions particulières de gouvernance qu'ils demandent de résoudre.

PARTIE II

LES TROIS POUVOIRS CONSTITUANT LA GOUVERNANCE



Dans cette partie, nous décrivons les « pouvoirs », c'est-à-dire les trois puissances principales dont les rapports de forces déterminent la gouvernance de l'entreprise, sans définir, à cette étape, qui exerce ces pouvoirs dans la pratique.

Pour chaque pouvoir, il nous faut préciser :

- (1) **De quoi on parle** lorsqu'on distingue un pouvoir exécutif, un pouvoir de surveillance et un pouvoir souverain (principe de clarté).
- (2) Pourquoi il est important que ces pouvoirs **soient assumés** (principe d'efficacité).
- (3) Les **points de vigilance** pour éviter leurs dérives (principe de vigilance).

Cela nous donnera un cadre général pour pouvoir analyser par la suite les situations spécifiques à chaque entreprise.

CHAPITRE I : LE POUVOIR SOUVERAIN : LES « ACTIONNAIRES »

Clarification de ce pouvoir : en quoi consiste le pouvoir souverain sur l'entreprise ?



La souveraineté sur l'entreprise suppose une légitimité conventionnellement admise par tous pour exercer ce pouvoir. Le débat pour savoir qui doit détenir le pouvoir souverain est récurrent dans l'histoire du capitalisme.

Aujourd'hui, deux options sont couramment avancées : la première considère, dans la tradition établie par le capitalisme occidental depuis trois siècles, que la **propriété du capital** définit la souveraineté ultime sur l'entreprise ; la seconde, en se fondant notamment sur la théorie des parties prenantes, affirme que la souveraineté doit être élargie à un **ensemble d'acteurs contribuant à l'existence de l'entreprise** : salariés, clients ou puissance publique, etc.

Cette approche s'appuie, entre autres, sur le fait que, dans une économie de service, le capital financier n'est plus le moteur principal de la création de valeur, du fait de l'importance du facteur humain, des compétences et des capacités, des connexions et des réseaux. Réduire la détention de la souveraineté à celle du capital serait donc dépassé. Les variantes sur le nombre et la qualification de ces parties prenantes sont parfois importantes et définissent différentes formes d'entreprises (coopératives, mutualistes, partenariats, etc.). D'autres options sont parfois avancées suggérant la souveraineté ultime de l'Etat (entreprises publiques) ou de communautés (entreprises comme biens communs).

Ces questions sont très importantes et alimenteront sans doute les débats dans les sociétés de demain. Néanmoins elles n'entrent pas dans le périmètre du présent référentiel. La discussion qui va suivre sur le **contenu** du pouvoir souverain ne cherche pas à prendre position et encore moins à clore les discussions pour établir **qui doit l'exercer**.

Ce n'est donc que pour simplifier l'exposé que nous appellerons désormais « actionnaires », les acteurs qui exercent la fonction

souveraine sur l'entreprise, en référence à la forme la plus caractéristique du système capitaliste, celle de la société de capitaux. Cette simplification ne préjuge pas, bien entendu, d'une définition unique de ces « actionnaires » : elle sera laissée à la discrétion des utilisateurs de ce référentiel qui pourront entendre, dans ce terme, la ou les parties prenantes adaptées à leur situation. Les « actionnaires » peuvent être les clients (pour une société mutualiste), les coopérateurs (pour une SCOP), les partenaires (pour une société en partenariat), l'Etat (pour une société publique), ou d'autres...

Car, quels que soient les légitimes débats, il existe **nécessairement** un pouvoir souverain (c'est-à-dire, répétons-le, un pouvoir de dernier ressort) et il est indispensable de le définir soigneusement parce qu'il incarne la responsabilité quant à la continuité de l'entreprise. Le fonctionnement correct de l'économie exige que cette responsabilité soit assumée, que ce soit par les familles propriétaires, les sociétaires d'une mutuelle, l'Etat, une communauté ou l'actionnariat dilué d'une société cotée en Bourse.

Comment définir cette souveraineté ? Comme nous l'avons noté dans la première partie de ce référentiel, **la continuité suppose l'existence d'une performance durable, c'est-à-dire un projet économique et social et aussi d'un profit qui permettent à la performance de s'inscrire dans la durée**. L'ajustement du projet sur le profit ou au contraire du profit sur le projet définit la trajectoire de l'entreprise et est l'objet de la stratégie. Cet ajustement dépend des attentes mais aussi des rapports de forces entre les acteurs de la gouvernance et en particulier, entre les « actionnaires » eux-mêmes. Leur rôle est donc bien plus décisif que celui d'un simple apporteur de capitaux. Le pouvoir souverain est la pierre angulaire de la légitimité des acteurs de la gouvernance. Sans ce pouvoir, le renouvellement et l'accumulation de ressources productives, qui nécessitent la durée, ne se font pas ou se font mal. Sans ce pouvoir, le projet d'entreprise n'est pas fondé dans la durée.

Une entreprise dont aucune partie prenante n'assume la pérennité et donc la poursuite de son activité dans le long terme (quel que soit l'horizon de celui-ci), c'est-à-dire un **projet** convaincant et un **profit** suffisant, n'a, au sens propre, aucun avenir. Plus encore, privilégier le projet au profit ou l'inverse dépend, en dernier ressort, du pouvoir souverain des « actionnaires » et donc de leur responsabilité. C'est pourquoi :

Pour qu'une gouvernance soit raisonnable, le pouvoir souverain incarne la responsabilité symbolique et pratique de la continuité de l'entreprise en donnant la légitimité aux autres pouvoirs pour assurer leurs missions. Le couplage entre le pouvoir souverain sur l'entreprise et le devoir d'être impliqué dans sa continuité est au fondement de la gouvernance mais aussi de la notion même d'entreprise.

Effacité : du principe aux pratiques ou l'exercice concret du pouvoir des « actionnaires »

Deux caractéristiques des « actionnaires » permettent de mesurer la force qu'ils peuvent exercer en tant que souverains de l'entreprise :

- D'une part la fidélité des « actionnaires ». Les « actionnaires » sont supposés conserver leurs titres sur une longue période, ce qui légitime leur souveraineté sur l'entreprise. Mais leur pouvoir est relativement faible quand ils n'ont pas d'alternative crédible qui leur permette de quitter l'entreprise en cas de désaccord. En rendant les titres de propriété plus liquides, le développement des marchés a remis en cause le lien jadis évident entre la pérennité de l'entreprise et la stabilité de son actionnariat. Il a accru parallèlement la force relative des « actionnaires » qui peuvent d'autant plus exercer une pression que leurs titres sont vendables.
- D'autre part, la division des « actionnaires ». Chaque « actionnaire » peut détenir un pouvoir individuel plus ou moins grand. Il est fort lorsqu'il possède un nombre important de parts sociales, mais faible lorsque le pouvoir souverain est divisé en de multiples « actionnaires ».

En combinant ces deux dimensions, on peut définir quatre formes « d'actionnariat » :

		DIVISION DES SOUVERAINS	
		FAIBLE	FORTE
FIDÉLITÉ DES SOUVERAINS	FAIBLE	« Actionnaires » stables Peu « d'actionnaires » mais fidèles ACTIONNARIAT SOLIDE	Beaucoup « d'actionnaires » fidèles ACTIONNARIAT EFFRITÉ
	FORTE	« Actionnaires » instables Peu « d'actionnaires » et infidèles ACTIONNARIAT INCERTAIN	Beaucoup « d'actionnaires » infidèles ACTIONNARIAT FLUCTUANT

Quelle que soit la forme de « l'actionnariat », la fonction de « l'actionnaire » est essentielle pour assurer la confiance à l'encontre de l'entreprise : la crise contemporaine traduit l'oubli de ce principe fondamental de l'économie (et en particulier de l'économie capitaliste). Quand, en effet, « l'actionnaire » (ou son équivalent) accepte de **rester** dans le capital alors **qu'il n'est pas sûr** d'être rémunéré (s'il n'y a pas de dividendes versés en fin d'année par exemple), un signal fort est donné aux autres parties prenantes, sur la confiance qu'il témoigne malgré tout envers l'entreprise. Inversement, son désir de **quitter** l'entreprise peut être interprété comme un signal de défiance quant à l'avenir de l'entreprise.

→ Cette logique peut être mise à mal si l'existence de marchés très liquides permet des entrées et sorties au capital (ou dans des mutuelles par exemple) qui n'ont plus de liens avec la logique propre de l'entreprise mais sont dues à des anticipations spéculatives des acteurs. Il convient alors de bien distinguer une logique « d'investisseur » financier, d'une logique « d'actionnaire ». C'est ce dernier et lui seul que nous définissons comme détenteur du pouvoir souverain sur l'entreprise. Dans une gouvernance raisonnable, « l'investisseur » est vu comme un simple apporteur de fonds au même titre, par exemple, que le banquier. ⁽⁷⁾

L'enjeu majeur de la gouvernance contemporaine est donc de préciser si les détenteurs du pouvoir souverain exercent effectivement leur pouvoir et dans un souci réel de pérennité des entreprises. Car c'est à cette condition que leur pouvoir est légitime.

On se heurte alors à une difficulté majeure : comment le pouvoir souverain des actionnaires peut-il s'exercer concrètement ? Doivent-ils assurer directement le contrôle sur la stratégie en sanctionnant celle-ci ? Le flou autour de la réalité matérielle du pouvoir des « actionnaires » tient largement à une certaine difficulté à délimiter le pouvoir souverain. On laisse parfois entendre que les « actionnaires » doivent avoir une connaissance extensive de l'entreprise comme s'ils étaient eux-mêmes « dirigeants » ou « administrateurs ». Devant l'impossibilité évidente d'acquérir une telle connaissance et, aussi, la faible implication de la plupart des « actionnaires » dans l'activité courante des entreprises, on conclut alors que la responsabilité des « actionnaires » est une illusion. Or, nous l'avons dit, cela est préjudiciable à la logique même du système économique en particulier quand il se dit capitaliste. C'est pourquoi il convient de **délimiter concrètement le contenu de la souveraineté des « actionnaires »** afin de s'assurer qu'elle puisse être effectivement exercée :

Délimitation : Le pouvoir souverain « des actionnaires » s'exerce concrètement d'une part, par la désignation et le renouvellement des mandats des acteurs en charge du pouvoir exécutif, « les dirigeants » et du pouvoir de surveillance, les « administrateurs », d'autre part par un vote de confiance régulièrement accordée à la politique suivie par l'entreprise.

« Les administrateurs » assument eux-mêmes, comme nous le verrons, la vigilance sur la fonction exécutive. La gouvernance s'organise donc en cascade : les « actionnaires » veillent à la qualité des « dirigeants » et des « administrateurs » en les nommant, ces derniers contrôlent effectivement les « dirigeants » dans le respect de leurs fonctions. Les « actionnaires » légitiment régulièrement la stratégie en votant pour sa poursuite (ou non).

Cette définition limitée mais réaliste de la fonction souveraine, loin de réduire le pouvoir des « actionnaires », leur donne, au contraire, la capacité d'assumer concrètement la pérennité de l'entreprise qui est leur mission principale. Cela suppose des points de vigilance pour que ce pouvoir souverain soit effectivement exercé.

(7) La distinction entre « investisseur » et « actionnaire » et ses conséquences est longuement discutée dans l'ouvrage P.-Y. Gomez et H. Korine, *L'entreprise dans la démocratie*, De Boeck, Bruxelles, 2009.

Cinq points de vigilance concernant le pouvoir souverain

- **Point de vigilance n°1 : les « actionnaires » sont-ils informés des risques prévisibles qui pourraient menacer la pérennité de l'entreprise ?**

Tout « actionnaire » doit pouvoir se retirer de l'entreprise s'il le juge nécessaire car c'est en restant dans l'entreprise **en toute connaissance de cause** qu'il joue un rôle pour établir la confiance. Il doit donc être loyalement informé de la situation. **Le point de vigilance consiste donc à évaluer si « l'actionnaire » obtient une information claire sur les risques majeurs et prévisibles qui pourraient menacer la durabilité du projet ou celle du profit de l'entreprise.** Ces risques sont de deux types :

- a. *Les risques prévisibles liés aux choix stratégiques* et plus particulièrement ceux qui pourraient remettre en cause la durabilité de la performance. C'est sur eux que l'information doit insister de manière que les « actionnaires » les évaluent en toute connaissance des enjeux et décident de rester ou non dans l'entreprise.
- b. *Les risques liés aux dysfonctionnements du système de gouvernance.* La responsabilité majeure des « actionnaires » est de confirmer que la pérennité de l'entreprise ne sera pas obérée par des dérives de gouvernance par manque de surveillance. Aussi, ils doivent être informés du travail des « administrateurs ». C'est l'enjeu essentiel du **rapport sur la gouvernance**, que nous définirons au chapitre III.

Au total, de préférence à une information exhaustive aux « actionnaires » qui, finalement, obscurcit ou dilue la réalité de leur responsabilité, une gouvernance raisonnable doit privilégier une information ciblée sur les risques stratégiques majeurs et sur le travail concret de ceux qui exercent, pour leur compte, le pouvoir de surveillance.

- **Point de vigilance n°2 : les « actionnaires » choisissent-ils réellement les « administrateurs » ?**

L'exercice du pouvoir souverain se manifeste par la désignation et le contrôle des mandataires sociaux puisque ce sont ces derniers qui assurent la surveillance effective et ont à en rendre compte. Encore faut-il que les « actionnaires » soient placés devant des choix crédibles car un vote sans choix n'est qu'un simulacre de vote. Les résolutions d'assemblée qui conduisent à un choix binaire sur les « administrateurs » (d'accord / pas d'accord), ne permettent pas un jugement sérieux sur la situation et relèvent du référendum plutôt que du vote. Les « actionnaires » sont mis devant le fait accompli et les décisions sont déjà prises (par les autres pouvoirs). Ils n'exercent donc pas l'essentiel de leur propre responsabilité. **C'est pourquoi il est utile de proposer des choix**, en fonction des compétences ou du parcours des candidats au poste d'administrateur. De cette manière, « les actionnaires » peuvent assumer leur préférence pour un profil, une compétence ou une expérience plutôt qu'une autre. Sans cette possibilité de choisir ses représentants au Conseil par un acte de responsabilité engageant, l'assemblée générale des actionnaires est une simple chambre d'enregistrement et son rôle n'est

que formel. La confiance envers la qualité de la gouvernance de l'entreprise peut être entamée.

- **Point de vigilance n°3 : les « actionnaires » participent-ils aux votes lors des assemblées ?**

L'expression matérielle du pouvoir souverain se traduit par les votes lors des assemblées générales. Ces votes sont à la fois effectifs et symboliques. Il faut donc qu'ils soient organisés de manière qu'aucun doute sur leur légitimité ne soit permis. Une grande attention doit être portée sur les **pratiques concrètes de vote** qui sont un des points les plus faibles de la gouvernance actuelle. Cinq pistes peuvent être évoquées :

- a. Le pouvoir réel d'une assemblée générale annuelle s'exerce de manière réaliste dans la mesure où le nombre « d'actionnaires » reste limité. Une telle assemblée devient inopérante lorsque le pouvoir souverain est exercé par des milliers « d'actionnaires » et rend physiquement impossible la discussion et la participation effective aux votes. On ne peut plus continuer de feindre que cette réalité n'existe pas en particulier dans les sociétés de capitaux et dans les sociétés mutualistes. Il faudra être imaginaire, dans les années futures, pour penser **des instances de représentation des « actionnaires » qui tiennent compte de leur nombre** et permettent l'exercice véritable de votes éclairés et sereins. Ce chantier sera inévitable pour les entreprises cotées dont le capital est fortement dilué si on veut que la gouvernance y redevienne raisonnable. Cette représentation peut être le fait d'un « conseil des actionnaires » intermédiaire entre le Conseil d'administration et la masse des actionnaires, comme cela existe de facto dans certaines entreprises familiales, mutualistes voire dans des sociétés de capitaux innovantes qui réunissent régulièrement un panel « d'actionnaires ».
- b. Pour que le vote des « actionnaires » soit légitime, la convocation à ce vote et les informations sur l'objet du vote doivent être envoyées suffisamment à l'avance et dans un souci de clarté quant aux enjeux sur lesquels il faut se prononcer. Cela suppose, en particulier, l'expression d'alternatives claires, pour les choix à effectuer. La complexité grandissante des structures de capital, avec des holdings contrôlant des sociétés en cascade, doit rendre particulièrement attentif au niveau d'information global que les « actionnaires » doivent posséder pour que les décisions prises à chaque niveau soient significatives. En fractionnant l'information donnée, il est facile, en effet, de respecter formellement les règles de droit mais de brouiller la réalité des prises de décision. **Des procédures d'invalidation de vote doivent être possibles** si un nombre suffisant d'actionnaires estime que les résolutions mises au vote ne permettent pas d'exercer leur fonction souveraine, pour deux raisons : 1) le niveau d'information est insuffisant, soit parce qu'il est incomplet, soit parce qu'il est excessif et ne permet pas de comprendre les enjeux sur lesquels les « actionnaires » doivent prendre position ; 2) il n'y a pas de choix réel, faute d'alternative. Plutôt donc que de favoriser les procédures collectives (class actions) destinées à réclamer des dommages *après une défaillance*, on encouragerait ainsi la mobilisation des actionnaires *pour éviter* une éventuelle défaillance.

- c. La possibilité de participer au vote dans les deux domaines décrits précédemment (la prise de position sur les risques majeurs futurs et le choix des « administrateurs ») est l'expression majeure du pouvoir symbolique et matériel des « actionnaires ». C'est pourquoi **l'existence d'actions sans droit de vote ou « d'actionnaires » qui n'exercent pas leurs droits de vote est une aberration**. Elle institutionnalise la désresponsabilisation des « actionnaires » ou en fait de purs apporteurs de fonds qui refusent d'exercer la plénitude du pouvoir souverain. Dans ce cas, il est souhaitable d'appeler « investisseurs » ce type d'acteurs, simples apporteurs de capitaux et de les exclure de la gouvernance, pour les distinguer des véritables « actionnaires » exerçant pleinement leurs responsabilités souveraines. C'est ce que font, par exemple, les sociétés en commandite par actions. Pour la même raison, **l'existence d'actions avec droits de vote majorés peut être utile** si elle encourage l'engagement des « actionnaires » dans la durée. On peut difficilement demander aux « actionnaires » d'être les garants de la continuité de l'entreprise sans donner plus de poids à ceux qui acceptent de prendre eux-mêmes un risque personnel dans cette continuité. **Néanmoins, l'existence de droits de vote majorés peut aussi constituer un abus** permettant de contrôler une entreprise en détenant peu d'actions. C'est pourquoi le débat reste ouvert : pour le trancher, il sera raisonnable que les entreprises explicitent clairement les bénéfices attendus par un dispositif de droits de vote multiple et en quoi il permet d'augmenter la confiance dans leur gouvernance.
- d. L'exercice effectif du vote est l'expression concrète de la fonction souveraine de « l'actionnaire ». Etablir un lien variable entre la rémunération des « actionnaires » et la participation au vote ne semble pas absurde, comme cela a été fait pour les mandataires sociaux (jetons de présence liés à leur participation effective au conseil)...
- e. Le contrôle des « actionnaires » sur les « administrateurs » est la base de la gouvernance. Aussi, la procuration de vote ne peut pas être exercée par un autre acteur du gouvernement d'entreprise (exécutif ou surveillant) sans mettre en péril la logique du gouvernement de l'entreprise. C'est pourquoi il est anormal que des « actionnaires » puissent donner procuration à un « administrateur », et, plus encore, au Président du conseil d'administration, et cette pratique doit être limitée à des cas exceptionnels de configuration du capital.

• **Point de vigilance n°4 : existe-t-il un risque de spoliation des actionnaires minoritaires ?**

Les décisions en assemblée se prenant à la majorité, les actionnaires minoritaires peuvent être systématiquement victimes de choix sur lesquels ils ne peuvent peser. Certes, les minoritaires ne peuvent espérer influencer sur les décisions en ne détenant qu'une part parfois extrêmement faible du capital : leurs revendications sont excessives quand leur prise de risque financier est dérisoire ou quand leur implication dans la pérennité de l'entreprise est épisodique. Mais quelle que soit l'entreprise considérée, la discrimination de certains actionnaires constitue un préjudice qu'il s'agisse de transfert d'informations, de conventions réglementées ou de rémunérations

excessives au bénéfice de « dirigeants » détenant la majorité du capital. Dans la plupart des pays occidentaux, il existe des règles de protection des minoritaires.

Dans notre optique, une véritable protection se réalise quand les « actionnaires » choisissent et évaluent réellement « les administrateurs », et notamment la qualité de leur travail. Cela suppose 1) qu'il y ait un choix, notamment lors de la nomination de mandataires, ce qui évite « l'effet référendum » comme nous l'avons déjà signalé ; 2) qu'il existe une information publique et claire qui engage la responsabilité des « administrateurs » sur des pratiques pouvant conduire à la spoliation des « actionnaires » : par exemple, les conflits d'intérêts, les conventions réglementées, la manière de traiter les offres publiques d'achat, etc. Le « rapport aux actionnaires sur la gouvernance de l'entreprise », mentionné au chapitre précédent, doit mettre en évidence la responsabilité des « administrateurs » en cas de défaillance dans la restitution des informations sur des pratiques potentiellement spoliatrices, et définir les sanctions qui s'ensuivraient. Ce principe de conduite loyale et raisonnable, limité à certaines dérives possibles mais précis en cas de manquements, peut être suffisant pour assurer la protection des minoritaires.

• **Point de vigilance n°5 : l'évolution de « l'actionnariat » est-elle gérée ?**

Compte tenu de l'importance du pouvoir souverain comme base de la gouvernance d'entreprise, une gouvernance raisonnable doit se préoccuper de l'évolution de « l'actionnariat » dans la durée. Elle doit, en particulier, anticiper deux phénomènes classiques : 1) la division des « actionnaires » en factions rivales et 2) la perte de l'affectio societatis du fait de l'accroissement de la taille de « l'actionnariat ».

L'une et l'autre ont des effets dévastateurs sur l'entreprise, et c'est une des causes courantes de défaillance de la gouvernance, notamment dans les entreprises patrimoniales. Les points de vigilance évoqués précédemment doivent contribuer à maintenir solidement **le couplage souveraineté/ souci de la pérennité** tout au long de la vie de l'entreprise. On peut envisager une gestion prévisionnelle de l'actionnariat qui anticiperait les dysfonctionnements du pouvoir souverain et sa perte de solidarité vis-à-vis de l'entreprise en assurant :

- a. *La formation des « actionnaires » à l'exercice de leur responsabilité*, au-delà de la simple convocation répétée à l'assemblée. Les « actionnaires », notamment patrimoniaux, ont droit à une formation qui leur permette de comprendre l'entreprise, ses enjeux, l'évolution de son environnement et du contexte social, indépendamment des plans stratégiques qui leur sont présentés. De nombreuses expériences montrent que plus on assure la formation des « actionnaires » indépendamment de décisions à prendre dans l'urgence, plus on les prépare à exercer sereinement leurs responsabilités, notamment en cas de crise.
- b. *L'anticipation des évolutions naturelles de l'actionnariat* ou des besoins futurs en actionnariat au fur et à mesure du développement de l'entreprise. L'actionnariat se transforme en

fonction de l'entreprise mais aussi en fonction de ses propres caractéristiques démographiques, culturelles et historiques : les fondateurs passent la main, les familles se dissolvent, des investisseurs changent de projets, etc. L'adéquation entre la trajectoire de l'entreprise et celle des « actionnaires » est une dimension de la gouvernance qui nécessite d'être considérée pour éviter des crises de gouvernance.

- c. *La possibilité de sortie des « actionnaires » doit être toujours offerte.* Les « actionnaires » créent de la confiance envers l'entreprise parce qu'ils y restent. S'ils n'ont pas le choix de faire autrement, cette démarche n'a plus de sens. Pire, elle crée des tensions entre « actionnaires » susceptibles d'entraver durablement le fonctionnement de l'entreprise. C'est pourquoi des mécanismes de rachats de titres, doivent toujours être prévus pour assurer, autant que possible, la fluidité des entrées et des sorties.

En résumé

Le pouvoir souverain des « actionnaires » assume symboliquement la possibilité d'une performance durable et concrète. On sera donc vigilant à ce que ce pouvoir n'empiète pas indûment sur les autres ou, au contraire, qu'il ne soit pas inopérant faute de véritable engagement des « actionnaires ». On observera ainsi l'existence d'une information ciblée mais claire sur les risques stratégiques majeurs ; de choix véritables entre les candidats aux postes de mandataires sociaux ; de votes significatifs lors des consultations d'actionnaires et d'une gestion prévisionnelle de l'actionnariat. Ces préoccupations concernent tous les types d'entreprises à différents moments de leur histoire. La crise contemporaine nous enseigne qu'il est nécessaire que la gouvernance d'entreprise se réapproprie la question de « l'actionnariat » pour fonder une gouvernance raisonnable génératrice de confiance. D'une certaine façon, l'exemplarité demandée aux autres pouvoirs de la gouvernance doit se manifester dans la manière elle-même exemplaire avec laquelle « les actionnaires » exercent leur fonction. La solidité du pouvoir souverain et la pertinence avec laquelle il s'exerce sont la clé de voûte du système de gouvernance de l'entreprise.

Quelques signaux pour évaluer le fonctionnement de ce pouvoir

- Niveau de quantité et de qualité de l'information délivrée aux « actionnaires » en lien avec les décisions qu'ils doivent prendre.
- Degré de choix réel dans la désignation des mandataires sociaux.
- Pourcentage de vote en assemblée.
- Taux d'approbation des résolutions et « effet référendum ».
- Taux de répartition entre droits de vote et part de capital.
- Nombre de résolutions adoptées émanant de minoritaires.
- Existence et intensité de la formation des « actionnaires ».
- Conflits latents ou directs entre « actionnaires ».
- Possibilités de sorties des « actionnaires ».

CHAPITRE II : LE POUVOIR EXÉCUTIF : LES « DIRIGEANTS »

Clarification de ce pouvoir : la concentration des pouvoirs exécutif et de surveillance est-elle souhaitable ?



Beaucoup de codes actuels insistent sur les mécanismes de contrôle des « dirigeants » (conseils, comités, etc.) mais assez peu sur le rôle et la responsabilité du « dirigeant » lui-même. Parce qu'il assure l'unité et l'efficacité de l'entreprise et le lien entre ses parties prenantes, le dirigeant demeure pourtant l'acteur central de toute gouvernance. Il « tient le gouvernail » de l'entreprise. Parmi ses missions, il est en charge d'élaborer et de conduire la stratégie qui engage l'entreprise dans la durée. Il exerce donc une responsabilité majeure de gouvernement.

La première question est de savoir s'il est indispensable de séparer les fonctions de Directeur général et de Président du conseil d'administration pour bien clarifier le rôle dévolu à chacun. Le débat est récurrent. Les modèles britannique et allemand ont choisi la séparation stricte, les modèles américain et français laissent le choix.

Il ne s'agit pas de donner une réponse univoque mais de revenir à la logique de la gouvernance raisonnable. Par définition, le pouvoir exécutif et le pouvoir de surveillance **sont différents** dans leur contenu. La question est de savoir si ces deux pouvoirs **différents** peuvent être exercés par une **même** personne, ce qui signifie la **concentration** de l'exercice **de deux pouvoirs distincts**.

Pour des raisons de clarté, il est évident que ces pouvoirs **différents** doivent être exercés par des personnes **différentes**, pour bien marquer leurs spécificités et leurs limites respectives. Le Directeur général (ou le Président du directoire) élabore et met en œuvre la stratégie. Le Président du Conseil d'administration (ou du Conseil de surveillance) contrôle que la stratégie est compatible avec l'intérêt général de l'entreprise, son projet, sa performance durable, et que l'activité du dirigeant s'exerce sans dérives susceptibles de remettre en question les objectifs attendus. S'il est important que

le dirigeant soit investi d'une latitude entrepreneuriale large pour élaborer et conduire la stratégie, il y a nécessité, en corollaire, qu'il ne soit pas son propre surveillant. Plus ces missions sont bien comprises, plus leur séparation relève du bon sens. Loin d'affaiblir la fonction du dirigeant, elle la fortifie, au contraire, en marquant bien sa responsabilité propre sur laquelle les autres acteurs ne doivent pas empiéter : la forme duale (avec conseil de surveillance et directoire ou séparation entre Président et directeur général) en témoigne clairement.

Néanmoins, le réalisme impose de constater que la séparation **formelle** des fonctions apporte parfois plus de lourdeurs que de réels avantages, notamment lorsque l'entreprise est petite, patrimoniale ou quand le contexte impose une prise de décision stratégique rapide. Ces raisons sont souvent avancées par les entreprises pour légitimer l'exercice des deux fonctions par une même personne (Président-Directeur général). Elles sont compréhensibles dans certaines circonstances, mais elles restent peu satisfaisantes dans l'esprit d'une gouvernance raisonnable, notamment pour les entreprises d'une taille importante, ayant une forte implication sur la société, et dont le contrôle de la direction a des résonances sociétales qui dépassent l'entreprise elle-même.

Pour pallier le coût et la complexité que peut générer la séparation des fonctions, on peut imaginer des systèmes de contrôle différents comme, par exemple, un comité stratégique entièrement composé de personnalités extérieures devant lequel le dirigeant puisse, régulièrement, expliquer ses choix et qui peut, surtout dans les entreprises patrimoniales, jouer un effet miroir. On peut aussi désigner un « administrateur » garant du bon fonctionnement de la gouvernance, **de type d'un lead director prévu dans les codes anglais**, qui assure que la concentration des pouvoirs dans le dirigeant est sous contrôle pour éviter d'éventuelles dérives.

Chaque entreprise doit trouver ainsi le système qui convient le mieux à sa configuration, en sauvegardant ce principe de bon sens : le pouvoir d'un dirigeant est d'autant plus légitime que **le contrôle d'éventuelles dérives de ce pouvoir est assigné à d'autres personnes... que lui-même**.

Efficacité : la fonction du « dirigeant » est d'assumer la stratégie

Le fait de savoir qui contrôle la stratégie est aussi une source de controverses entre les différents pouvoirs et, au-delà, entre les parties prenantes à la gouvernance d'entreprise. On a introduit beaucoup de confusions, y compris dans le droit, en affirmant que tous les acteurs du gouvernement d'entreprise avaient à décider, d'une manière ou d'une autre, de la stratégie. Ce faisant, on dilue les responsabilités réelles, chacun pouvant imputer aux autres les décisions stratégiques et, ainsi, s'en dédouaner.

Certes, tous les acteurs de la gouvernance interviennent d'une certaine manière sur la stratégie. Comment en serait-il autrement puisqu'il s'agit de la décision de gouvernance par excellence, celle qui oriente l'entreprise et assure donc sa pérennité ? En revanche, les différents pouvoirs n'interviennent **ni au même degré, ni au même moment**.

Pour éviter les tensions inutiles, il nous faut revenir au contenu d'une démarche stratégique de manière à spécifier le rôle qui revient à chacun.

Quatre étapes sont classiquement définies pour caractériser une démarche stratégique :

- Étape 1 : **L'élaboration**, c'est-à-dire l'établissement de scénarios et de décisions à prendre, compte tenu du projet de l'entreprise et des informations à sa disposition.
- Étape 2 : **Le choix** d'une stratégie, c'est-à-dire la sélection du meilleur scénario parmi ceux élaborés précédemment, en fonction du projet défini et des opportunités de profit.
- Étape 3 : **La mise en œuvre**, c'est-à-dire la prise de décisions concrètes et adaptées pour atteindre les objectifs définis par la stratégie choisie.
- Étape 4 : **Le contrôle** de l'atteinte de ces objectifs.

Il est banal de rappeler que **l'élaboration d'une stratégie (étape 1) est tributaire de sa mise en œuvre (étape 3)** : c'est en fonction des ressources disponibles et de leurs évolutions que l'entreprise peut ou non répondre aux sollicitations des marchés et adapter son positionnement. Il n'y a donc pas de stratégie déconnectée de sa mise en œuvre.

On encourage l'irresponsabilité des acteurs si on accepte qu'ils puissent se contenter de définir les lignes générales d'une « stratégie » et donc de l'élaborer sans être impliqués dans son exécution et dans ses conséquences. Or, seul le « dirigeant » et l'équipe qui l'entoure peuvent obtenir toutes les informations sur l'évolution des marchés et sur les ressources de l'entreprise et les articuler de manière à définir les options stratégiques possibles et à adapter la stratégie choisie au fur et à mesure de son déploiement. **Agir ainsi est d'ailleurs la raison d'être du pouvoir exécutif**. De ce point de vue, quoi que l'on fasse, le « dirigeant » bénéficiera toujours, par nature, d'une asymétrie d'information en sa faveur sur les questions stratégiques, puisqu'il gère des données de première main et met en œuvre au quotidien les décisions stratégiques.

En revanche, **le choix d'une stratégie** parmi les options possibles et discutables suppose que soient prises en compte non seulement la qualité des scénarios et des informations, mais aussi que cette stratégie soit compatible avec **la pérennité** de l'entreprise, qu'elle ne soit donc ni trop prudente, ni trop risquée. C'est pourquoi **le choix stratégique final** ne peut appartenir au pouvoir exécutif mais il revient au pouvoir de surveillance détenu par les « administrateurs ». De même en est-il pour **le contrôle** de l'atteinte des

objectifs de la stratégie qui ne peut être confié au pouvoir exécutif, chargé de les mettre en œuvre, ce qui constituerait un dangereux autocontrôle.

Enfin, il revient aux « actionnaires » d'assumer régulièrement la stratégie choisie en votant régulièrement pour sa poursuite (ou non) comme nous l'avons vu dans le chapitre I. De ce fait, ils légitimement par un engagement concret, les choix stratégiques et **leurs conséquences sur le projet de l'entreprise**.

Cette clarification implique donc une séparation des rôles entre le pouvoir de direction et le pouvoir de surveillance résumée par le tableau suivant :

	Dimension de la démarche stratégique revenant au « dirigeant »	Dimension de la démarche stratégique revenant aux « administrateurs »	Dimension de la démarche stratégique revenant aux « actionnaires »
ÉLABORER	OUI	non	Prise de position régulière et explicite sur la stratégie choisie et mise en œuvre
DÉCIDER DE LA STRATÉGIE	non	OUI	
DÉCIDER DE LA STRATÉGIE	OUI	non	
CONTRÔLER L'ATTEINTE DES RESULTATS	non	OUI	

En recentrant le rôle du dirigeant sur la mission **d'élaborer et de mettre en œuvre la stratégie**, on clarifie sa responsabilité particulière par rapport aux autres acteurs de la gouvernance, notamment par rapport aux « administrateurs ».

Délimitation : C'est pourquoi, une gouvernance raisonnable doit assurer au « dirigeant » une latitude suffisante pour élaborer et déployer la stratégie de l'entreprise, c'est-à-dire l'ensemble des décisions qui orientent à long terme et de manière déterminante ses activités et sa structure.

Bien entendu, dans la pratique, ces dimensions peuvent se chevaucher. C'est pourquoi il est d'autant plus important de dessiner les limites claires de la responsabilité de chaque pouvoir. En particulier, la mission essentielle du « dirigeant » est d'incarner donc d'assumer la stratégie qu'il élabore, met en œuvre et dont il rend compte, pour consolider **la confiance** des parties prenantes **envers l'entreprise**.

Dans cette répartition des rôles, les questions-clé demeurent les suivantes : la stratégie choisie est-elle susceptible de conforter la confiance des parties prenantes envers l'entreprise ? D'éventuelles dérives dans sa mise en œuvre sont-elles incontrôlables ? D'où il résulte des points de vigilance.

Cinq points de vigilance concernant la fonction exécutive

• Point de vigilance n°1 : la compétence du « dirigeant » est-elle adaptée ?

Il y a corrélation forte entre la complexité de la stratégie et les compétences nécessaires pour son élaboration et sa mise en œuvre. Plus l'environnement de l'entreprise est complexe, plus il est nécessaire que le dirigeant ait des compétences pour répondre à cette complexité. Cela n'est pas lié à la taille de l'entreprise, car même une très petite entreprise peut évoluer dans un environnement hautement complexe.

Le point de vigilance consiste donc à observer si le nombre de personnes impliquées dans l'élaboration de la stratégie et dans l'usage des outils de gestion des risques stratégiques et opérationnels est suffisant pour intégrer des compétences multiples et complémentaires. Il s'agit, en complément, d'évaluer le **degré de concentration des compétences** nécessaires à l'élaboration et au suivi de la stratégie. Une concentration de ces compétences sur peu de personnes (et a fortiori sur une seule) peut constituer une force en permettant « l'agilité stratégique » ou un danger en cas d'erreur stratégique.

Enfin, ce point de vigilance permet d'apprécier si le « dirigeant » est la personne appropriée pour la stratégie qu'entend mener l'entreprise : même s'il a réussi par le passé, et, souvent, justement parce qu'il a réussi, un « dirigeant » peut se trouver inadapté aux changements stratégiques nécessaires, du fait de l'évolution de l'environnement de l'entreprise.

Ce point de vigilance est particulièrement crucial car ce sont moins les compétences ou les expériences du dirigeant qui importent que leur **adéquation** au contexte dans lequel évolue la société au moment où la stratégie est définie. Et c'est bien ce qu'il s'agit d'évaluer.

• Point de vigilance n°2 : le dirigeant est-il isolé ?

Le dirigeant est responsable de la stratégie et son devoir est donc de rendre compte régulièrement de sa mise en œuvre et des difficultés éventuelles. De ce point de vue, la **solitude du dirigeant** est une situation très courante. Elle peut être due soit au fait qu'il est seul aux commandes, soit au fait qu'il est entouré de personnes trop dépendantes de lui pour remettre en question son avis. Cela concerne autant les petites que les grandes entreprises.

Le point de vigilance consiste à observer s'il existe dans l'entreprise des espaces, formels (en général, le conseil d'administration) ou informels, suffisants **pour lui permettre de présenter et de discuter ses décisions de manière objective et sérieuse**. Ici encore, au nom du réalisme, on fera un lien avec la complexité de l'entreprise : plus celle-ci est élevée, plus les échanges doivent être réguliers et formalisés ; ils seront d'autant plus espacés si le degré de complexité des problèmes à résoudre est peu élevé. Mais dans tous les cas de figure, des lieux d'échange doivent exister pour assurer

que le « dirigeant » ne s'enferme pas dans un isolement dangereux autant pour lui que pour l'entreprise.

• Point de vigilance n°3 : Les intérêts personnels du dirigeant peuvent-ils influencer gravement ses décisions ?

Beaucoup d'encre a été versée sur cette question polémique. On évoque deux dimensions : d'une part les conflits d'intérêts, car le dirigeant peut privilégier des stratégies ou des décisions qui servent ses attentes privées ; d'autre part le niveau de rémunération, quand il est jugé excessif, qui est une forme d'appropriation induite des ressources de l'entreprise permise par le pouvoir du « dirigeant ».

Pour ce qui concerne les conflits d'intérêts, la question est plus compliquée qu'il n'y paraît car beaucoup de situations peuvent apparaître comme conflictuelles. C'est pourquoi il faut s'en tenir à un principe objectif : en quoi un conflit potentiel peut-il altérer les décisions du « dirigeant » ? C'est moins sur le possible conflit que sur ses possibles **conséquences** qu'il faut être vigilant.

Pour ce qui concerne le niveau de rémunération, il convient de considérer la question de la même façon : la rémunération du dirigeant est-elle susceptible de **biaisier son jugement** et donc de perturber l'exercice de sa mission au point d'entamer la confiance qu'on peut lui accorder ? Pour y répondre, on doit être attentif à deux biais possibles :

a. *Le niveau de rémunération* doit être incitatif pour que le dirigeant assume les responsabilités larges qui lui sont conférées. Néanmoins, il ne doit pas être si élevé qu'il lui fasse perdre un certain sens des réalités, et notamment **les réalités que vivent les autres parties prenantes de l'entreprise** (salariés autant que clients). Il existe un phénomène psychologique bien connu des spécialistes de la finance comportementale qui induit qu'à un certain niveau de revenu financier, il se crée une déconnexion d'avec le réel et donc une possible irrationalité des décisions. On a sans doute sous-estimé le fait que, au-delà des problèmes de justice sociale, une rémunération excessive peut générer de telles dérives psychologiques. Par souci de réalisme, il faut donc observer si des rémunérations soit trop faibles, soit trop élevées, ne sont pas susceptibles de **générer des décisions aberrantes**. Par prudence, il est souhaitable que plutôt que le niveau absolu, **ce soit l'évolution de la rémunération des « dirigeants » qui soit rendue publique en la comparant à l'évolution des rémunérations des autres parties prenantes de l'entreprise (salariés, actionnaires, financeurs, Etat) pour s'assurer qu'il n'y a pas de dérives et d'accapement des ressources à son profit.**

b. Le type de rémunération peut-il inférer sur la décision stratégique des dirigeants ? Il a été montré que certaines formes de rémunération (stock-options, parts variables ou bonus mal définis) peuvent inciter à privilégier des stratégies plutôt que d'autres, y compris au détriment des intérêts durables de l'entreprise. C'est cet effet pervers qu'il faut anticiper. Un bon système de rémunération laisse **le dirigeant libre de prendre les décisions au nom des intérêts de l'entreprise**, c'est-à-dire de sa pérennité et de sa performance durable. Les systèmes

de rémunérations proposés pour les « dirigeants » doivent donc anticiper d'éventuels biais sur leurs prises de décisions quand il élabore ou quand il met en œuvre la stratégie.

• **Point de vigilance n°4 : la succession du dirigeant est-elle gérée ?**

Le souci de la pérennité de l'entreprise impose de savoir comment est organisée la succession du dirigeant en exercice et qui peut lui succéder. De cette manière, il est possible d'évaluer **les risques en cas de crise de succession**. Les codes ont peu insisté sur cette question, pourtant décisive pour beaucoup d'entreprises. Compte tenu de la mission large que nous attribuons au « dirigeant », il paraît raisonnable que le système de gouvernance spécifie qui le remplacerait en cas de défaillance.

Cette question est particulièrement délicate pour les entreprises familiales ou pour les entreprises dirigées par un leader charismatique et dont l'avenir peut être mis en cause en cas de crise de succession. C'est pourquoi nous préconisons d'encourager les entreprises à préciser **qui serait chargé de remplacer le dirigeant en place en cas de défaillance**. Cela permettrait de préparer sereinement les successions, de s'assurer que des compétences existent pour la relève et d'éviter, le cas échéant, que toute la charge symbolique de diriger repose sur une seule personne. L'existence d'un numéro 2 crédible, de successeurs potentiels voire d'un conseil de succession chargé de former dans la durée le futur dirigeant, notamment quand il s'agit d'un(e) héritier(e), sont des moyens de répondre à cette préoccupation.

• **Point de vigilance n°5 : l'exemplarité du dirigeant contribue-t-elle à renforcer la confiance ?**

Le dirigeant incarne l'entreprise. Sa mission va donc au-delà d'une simple expertise autorisant des décisions techniques ou économiques. Il est en première ligne dans les représentations que les parties prenantes se font de l'entreprise et donc de la confiance qui en résulte. C'est pourquoi **son exemplarité est un élément objectif d'une gouvernance raisonnable**. Par exemplarité on entend une adéquation entre ce qui est communiqué aux parties prenantes ou exigé d'elles, et les exigences que le dirigeant s'impose à lui-même telles qu'elles se manifestent dans l'exercice de sa fonction. Le maintien au pouvoir de « dirigeants » qui ne sont pas exemplaires est le signal d'un dysfonctionnement profond de la gouvernance.

En résumé

Au nom du principe de clarté, le pouvoir du dirigeant doit lui permettre d'élaborer et de mettre en œuvre la stratégie. Au nom du principe d'efficacité, il doit être suffisamment large pour lui permettre d'exercer pleinement sa part de responsabilité dans la stratégie. Le principe de vigilance invite néanmoins à s'assurer que cette responsabilité peut réellement être exercée parce que 1) le dirigeant possède les compétences nécessaires ou qu'il sait s'entourer de ces compétences, 2) qu'il existe des espaces d'échange et d'évaluation permettant d'éviter son isolement, 3) que sa rémunération ou des conflits d'intérêts ne biaisent pas sa capacité de jugement, 4) qu'il existe une gestion assumée de sa succession et 5) que le dirigeant ne contredit pas, par ses comportements personnels, les attentes qu'il incarne à l'égard des autres parties prenantes de l'entreprise.

Sous ces conditions, le « dirigeant » conforter la confiance à l'égard de l'entreprise et joue donc pleinement son rôle dans une gouvernance raisonnable.

Quelques signaux pour évaluer le fonctionnement de ce pouvoir

- Quel est le degré de concentration/dispersion des compétences de l'exécutif ?
- Quel est le degré de solitude du « dirigeant » ?
- Existe-t-il des personnes externes pour challenger le « dirigeant » ?
- Quels potentiels conflits d'intérêts pourraient impacter les décisions stratégiques ?
- La croissance de la rémunération ne diverge-t-elle pas de celle de l'entreprise et des autres parties prenantes ?
- Existe-t-il un successeur potentiel en cas de défaillance du « dirigeant » ?
- Le comportement personnel du « dirigeant », ses prises de parole, ses façons d'agir sont-ils contradictoires avec les attentes des parties prenantes vis-à-vis de l'entreprise ?

CHAPITRE III : LE POUVOIR DE SURVEILLANCE DES « ADMINISTRATEURS »

Clarification de ce pouvoir : il anticipe et évite les dérives dans l'exercice de l'exécutif.



Des trois pouvoirs composant le gouvernement des entreprises, le pouvoir de surveillance est sans doute celui qui a donné lieu au plus grand nombre de discussions et de préconisations. La plupart des codes s'intéressent aux rôles et responsabilités des « administrateurs », au point qu'il n'est pas rare de réduire la discussion de la gouvernance d'entreprise à leur nombre ou à leur indépendance.

Deux types d'« administrateurs » exercent le pouvoir de surveillance. D'une part **les administrateurs internes**, qui exercent une activité dans l'entreprise (« dirigeants » ou administrateurs salariés par exemple) ; d'autre part **les administrateurs externes** qui n'en exercent pas. Les premiers apportent leur connaissance sur l'histoire, les ressources et le fonctionnement courant de l'entreprise ; les seconds ont un regard plus distancié, des expériences dans d'autres domaines, secteurs ou sociétés qui peuvent s'avérer utiles pour ouvrir des perspectives nouvelles à l'entreprise.

Cette distinction entre interne et externe est souvent confondue avec la distinction entre **indépendants et non-indépendants** introduite depuis les années 1990 par les codes de gouvernance. L'indépendance d'un « administrateur » suppose que ses liens personnels avec l'entreprise sont suffisamment peu impliquant pour ne pas biaiser son point de vue sur les questions à débattre. Dans l'idéal, l'indépendance peut être évaluée par le fait que l'« administrateur » pourrait quitter le conseil sans subir de préjudice, ni financier, ni contractuel ni en termes de réputation. Souvent évaluée par l'absence de lien contractuel direct avec l'entreprise depuis un temps jugé suffisant, l'indépendance va donc bien au-delà car elle qualifie une situation subjective de « l'administrateur » : sa capacité à analyser les situations de manière neutre.

En revanche, « externe » ou « interne » définit une **position objective** de l'administrateur notamment selon sa situation dans ou hors de l'entreprise. « L'indépendance » ou son absence marque,

quant à elle, une disposition d'esprit, des facultés de jugement plus ou moins libres d'intérêts. Cette distinction permet de mieux décrire les équilibres au sein des conseils et les conditions d'exercice d'une surveillance effective.

		ÉVALUATION OBJECTIVE : l'« administrateur » exerce-t-il une activité dans l'entreprise ?	
		OUI : il est interne	NON : il est externe
ÉVALUATION SUBJECTIVE : le jugement de l'« administrateur » pourrait-il être biaisé par sa situation personnelle ?	OUI : il n'est pas indépendant	Nombre d'administrateurs dans cette situation	Nombre d'administrateurs dans cette situation
	NON : il est indépendant	Nombre d'administrateurs dans cette situation	Nombre d'administrateurs dans cette situation

Un administrateur externe, peut être peu indépendant dans les faits, si, par exemple, son revenu personnel dépend fortement des jetons de présence ou si ses liens privés avec le « dirigeant » sont susceptibles d'altérer l'objectivité de son jugement. Inversement, un « administrateur » interne, par exemple un salarié, peut s'avérer indépendant de jugement, parce qu'il s'appuie sur des représentations différentes de celles du « dirigeant »...

Pour une gouvernance raisonnable, il importe de comprendre si les « administrateurs » peuvent jouer leur rôle de surveillance. Il faut donc évaluer correctement la composition d'un conseil de manière réaliste et au cas par cas. Or plus un « administrateur » est externe et indépendant, plus il a de chance de juger l'action de l'exécutif sans être influencé par les routines ou les partis pris de l'entreprise. Mais il sera inévitablement moins au fait de la réalité intime qui se vit dans l'entreprise, ses ressources ou ses capacités particulières que seuls les « internes » peuvent bien connaître. Ce que l'on gagne en prise de recul, on le perd en connaissance des spécificités de l'entreprise. C'est pourquoi un pouvoir de surveillance efficace équilibre un nombre suffisant d'« administrateurs » externes et internes de manière à panacher des jugements fondés sur une connaissance des rouages de l'entreprise avec des évaluations plus distanciées et un apport de connaissances décalé donc susceptible de remettre en cause des représentations trop routinières.

Ces repères étant acquis, il convient de constater que l'accroissement du pouvoir de surveillance dans toutes les entreprises tient à une logique profonde qui dépasse les problèmes de gouvernance au sens strict :

- La complexification croissante et rapide de l'économie a rendu nécessaire une surveillance plus attentive de la fonction exécutive pour s'assurer qu'elle s'adapte au contexte économique. Les entreprises sont des acteurs majeurs de la vie économique mais aussi sociale et parfois politique de nos sociétés. Leur gestion impacte le corps social bien au-delà de leurs parties prenantes directes. Pour l'opinion comme pour les marchés, les choix stratégiques ne peuvent plus être acceptés sans qu'une assurance ne soit donnée sur le fait que ces choix ont été pesés et contrôlés. **Dans une société ouverte et fluide, la confiance nécessite une telle démarche.**

- Une meilleure connaissance de l'évolution des entreprises a mis en évidence des stades de développement de la fonction exécutive. Les attentes, les compétences et les manières d'assumer les responsabilités ne sont pas les mêmes notamment 1) au moment de la création de l'entreprise ; 2) à un premier palier de croissance autour de 10 ans ; 3) au moment de la succession du fondateur ; 4) lors du passage générationnel du patrimoine, particulièrement à la troisième génération. À ces étapes historiques, s'ajoutent des transformations économiques. L'entreprise a une histoire qui modifie l'exercice du pouvoir exécutif. Pour assurer la confiance, il est donc nécessaire, qu'un pouvoir de surveillance suffisamment établi aide à passer les étapes de cette transformation et témoigne que l'entreprise est contrôlée dans la continuité.

Mais, en sens inverse, les évolutions récentes de la gouvernance ont aussi conduit à hypertrophier les attentes vis-à-vis des « administrateurs ». On leur a demandé non seulement d'exercer une fonction de surveillance mais aussi de s'impliquer davantage dans les stratégies et de manière plus générale de prendre la responsabilité de la plupart des risques auxquels l'entreprise est confrontée. Depuis l'origine, le droit français est lui-même assez confus sur les fonctions de chacun, en particulier sur les pouvoirs du Président du conseil d'administration, dont la définition très large est finalement peu réaliste.

Or, l'absence de clarté nuit à la responsabilité de chaque acteur. Elle fait porter à « l'administrateur » bien davantage que ce qu'on peut attendre d'une fonction qui ne s'exerce, au mieux, que durant quelques jours par an. Finalement, trop demander aux « administrateurs » décrédibilise leur fonction de surveillance et contribue à dissoudre leurs responsabilités réelles.

C'est pourquoi nous considérons qu'il est indispensable de recentrer le rôle de « l'administrateur » et de le distinguer clairement du pouvoir exécutif. Nous avons commencé à le faire dans le chapitre précédent en spécifiant la part de la stratégie qui lui incombe : 1) choisir parmi les scénarios possibles celui qui sert au mieux le projet, la pérennité de l'entreprise et sa performance durable ; 2) contrôler que la mise en œuvre de la stratégie est compatible avec les objectifs définis.

Il appartient aux « administrateurs » de repérer ce qui contribue à affirmer le projet de l'entreprise et ce qui assure son profit. Ils sont les gardiens, en dernière analyse de la stratégie, de l'équilibre entre

le projet et le profit qui est, comme nous l'avons vu dans la première partie de ce référentiel, au cœur de la dynamique de l'entreprise. Le pouvoir de surveillance ne doit pas empiéter sur le pouvoir exécutif car il ne constitue pas un pouvoir exécutif bis ou parallèle. Il a pour fonction de s'assurer que la latitude décisionnaire des « dirigeants » s'exerce sans dérives susceptibles de compromettre la pérennité de l'entreprise. C'est le pouvoir de « veiller sur » et de garantir ainsi aux parties prenantes que l'entreprise est gérée dans le souci de sa pérennité et de sa performance durable. Il est alors un puissant facteur de confiance. Inversement, sans un pouvoir de surveillance suffisant, l'entreprise court le risque d'une trop grande concentration des décisions sur les seuls détenteurs du pouvoir exécutif pour le meilleur comme pour le pire.

Cela nous permet de définir en quoi l'exercice de ce pouvoir de surveillance peut contribuer à ce qu'une gouvernance soit raisonnable :

Le pouvoir de surveillance a pour fonction de vérifier que les conditions sont remplies pour que le pouvoir exécutif soit exercé sans dysfonctionnements pouvant mettre en cause la pérennité de l'entreprise.

En d'autres termes, si le « dirigeant » a une obligation de résultat quant à la stratégie proposée, les « administrateurs » ont **une obligation de moyens** garantissant que la fonction exécutive est accomplie sans dérives qui pourraient être préjudiciables à l'entreprise. Parmi les dérives possibles, certaines sont d'ordre économiques et d'autres sont liées au fonctionnement même de la gouvernance. C'est pourquoi une surveillance clairement et correctement exercée peut être source de confiance pour les parties prenantes de l'entreprise.

Efficacité : responsabilités effectives des « administrateurs »

Si l'évolution récente des conseils a considérablement élargi les attentes à l'égard des « administrateurs », encore faut-il qu'il leur soit possible d'assumer les responsabilités qu'on attend d'eux. C'est pourquoi il paraît raisonnable de limiter l'exercice du pouvoir de surveillance à trois niveaux de responsabilités effectives :

(1) *Vérifier l'absence de dysfonctionnements graves dans l'exercice de la fonction exécutive y compris lorsque des options stratégiques sont susceptibles de remettre en cause la performance durable de l'entreprise.* Les « administrateurs » sont en première ligne en cas de défaillance du dirigeant. Ils n'élaborent pas la stratégie et ne sont pas en charge de sa mise en œuvre. Mais ils s'assurent que la stratégie a été définie avec rigueur puis qu'elle est conduite sans carence de l'exécutif. C'est dans cette logique qu'ils disposent du pouvoir de valider ou non la stratégie et les investissements qui lui sont associés (ainsi que les autres décisions majeures prévues dans les statuts). C'est aussi à ce titre que les « administrateurs » doivent veiller à l'absence de conflits d'intérêts lors des prises de décisions ou à l'absence de biais dus au système de rémunérations des « dirigeants » (cf. chapitre précédent).

L'exercice de la surveillance pose de réelles difficultés matérielles car il doit s'accomplir à bon escient pour prévenir les dérives et ne pas se traduire par une ingérence des « administrateurs » dans le domaine de l'exécutif et une suspicion systématique incompatible avec le climat de confiance qui est l'objectif d'une gouvernance raisonnable. Les « administrateurs » jouent bien leur rôle lorsque l'anticipation des dérives est privilégiée. C'est en jouant leur rôle de contrôle le plus possible en amont des dérives éventuelles, que les « administrateurs » sont utiles et qu'ils contribuent efficacement à une gouvernance raisonnable.

(2) *Participer à une bonne gouvernance en exerçant son attention sur les cinq points de vigilance définis pour le pouvoir exécutif et que nous avons décrits dans le chapitre précédent : 1) capacités suffisantes pour diriger, 2) solitude, 3) incidence des conflits d'intérêts, 4) gestion de la succession et 5) exemplarité des « dirigeants ».* Les « administrateurs » sont les premiers à exercer la vigilance et leur implication produit ou non de la confiance auprès des autres parties prenantes qui n'ont pas la même proximité avec le « dirigeant ».

(3) *Rendre compte régulièrement dans un rapport de synthèse de leur devoir de surveillance aux détenteurs du pouvoir souverain – les « actionnaires ».* Ce sont les « actionnaires », en effet, qui garantissent la légitimité et donc la capacité d'indépendance réelle des « administrateurs ». C'est à eux que les « administrateurs » doivent rendre compte de l'exercice du pouvoir de surveillance qui leur a été confié. La clarté et la pertinence de cette communication auprès des « actionnaires » sont le signe d'une véritable indépendance du pouvoir de surveillance par rapport à l'exécutif.

C'est à partir des attentes sur ces trois responsabilités effectives que l'évaluation des administrateurs a un sens et la vigilance quant à leur travail peut réellement s'exercer.

Sept points de vigilance concernant le pouvoir de surveillance

- **Point de vigilance n°1 : la compétence des « administrateurs » est-elle adaptée ?**

C'est un constat classique mais qui mérite une évaluation objective car la réalité montre qu'il y a loin des évidences aux faits. Pour établir la confiance, le panel des « administrateurs » doit manifester des aptitudes suffisantes pour évaluer celles du « dirigeant ». C'est pourquoi une diversité des compétences au sein du conseil, en fonction de la complexité et des réalités de l'entreprise, est indispensable, mais aussi une diversité des tempéraments et des expériences. **Des administrateurs représentant les parties prenantes, et donc des attentes différentes vis-à-vis de l'entreprise, comme les salariés représentant le travail, peuvent s'avérer très utiles et efficaces si les attentes à leur rencontre sont bien précisées.** Quand le conseil est véritablement compris comme le lieu où on « veille sur » l'entreprise, il doit intégrer des membres capables de porter un intérêt à sa pérennité et à sa prospérité durable et qui savent prendre les responsabilités

qui en résultent. En ce sens « l'indépendance » des administrateurs n'est pas une vertu suffisante, même si elle est comprise comme une indépendance d'esprit. L'existence d'un affectio est nécessaire pour le devenir de l'entreprise. Les procédures de nomination des administrateurs doivent tenir compte de cette attente, comme nous le verrons plus loin.

- **Point de vigilance n°2 : les administrateurs remplissent-ils leur mission dans le processus stratégique ?**

Nous avons vu que, dans le partage des tâches, deux dimensions du processus stratégique incombent aux « administrateurs » : d'une part le **choix parmi les options stratégiques** (présentées par l'exécutif) de la stratégie qui sera finalement celle de l'entreprise ; d'autre part, le contrôle de la **mise en œuvre** de cette stratégie et des résultats.

Pour remplir leur mission, les administrateurs doivent posséder des compétences techniques pour comprendre les données des problèmes qui leur sont présentés, mais aussi une connaissance suffisante de l'entreprise et de son environnement, pour s'assurer que les propositions d'options stratégiques sont réalisables et efficaces. Des « administrateurs » trop éloignés de l'entreprise auront tendance à encourager les stratégies qu'ils connaissent par ailleurs, souvent adoptées de manière mimétique ; ils privilégieront des évaluations fondées sur des données financières, qui ne nécessitent pas une connaissance approfondie de l'entreprise. Ce comportement encourage la « financiarisation » de choix stratégiques mal enracinés dans l'histoire et les savoir-faire de l'entreprise avec, au final, une perte potentielle d'avantage concurrentiel. Il est souvent dû à une mauvaise compréhension de la notion d'administrateur « indépendant ». L'indépendance définit la capacité à intervenir sans que le jugement de l'administrateur ne soit vicié par des intérêts privés. Elle ne décrit ni un éloignement, ni une négligence à l'égard des spécificités de l'entreprise.

Pour que les « administrateurs » puissent remplir leur mission, il importe qu'ils prennent un temps nécessaire pour rencontrer le personnel, les clients et les autres parties prenantes, même lorsqu'ils sont extérieurs à l'entreprise. Un nombre suffisant « d'administrateurs » internes par rapport aux externes est aussi un gage d'un dialogue fécond sur les ressources et les capacités de l'entreprise lors des discussions sur la stratégie.

- **Point de vigilance n°3 : les « administrateurs » remplissent-ils effectivement leur devoir de surveillance à l'égard du pouvoir exécutif ?**

C'est à eux qu'il appartient de veiller, en premier lieu, aux 5 points de vigilance à l'égard du pouvoir exécutif, que nous avons établis dans le chapitre précédent. Beaucoup de choses ont été écrites sur cette question : nombre et durée des conseils d'administration, participation régulière des administrateurs aux réunions, etc. Ces préconisations nécessaires compte tenu du vide juridique, ont peut-être trop concentré l'attention sur les modalités formelles et pas assez sur ce que signifie, effectivement, le devoir de surveillance. Les réunions du conseil et, plus encore, les dossiers et les informations communiqués aux administrateurs entre les conseils, sont

des moyens et non une fin. C'est aussi en dehors des conseils, dans les réunions formelles ou informelles que s'accomplit le devoir de surveillance.

Dans l'esprit d'une gouvernance raisonnable, le devoir de surveillance implique que les « administrateurs » soient redevables auprès des « actionnaires » d'une évaluation réelle de la capacité de l'exécutif à conduire l'entreprise de manière pérenne. **C'est pourquoi la démarche la plus significative pour manifester la pertinence du travail des administrateurs est la façon dont ils en rendent compte aux « actionnaires ». Cela peut se faire, par exemple, dans un rapport annuel sur leur mission de surveillance (« rapport aux actionnaires sur la gouvernance de l'entreprise »)** qui engage solidairement les « administrateurs » et qui est suffisamment clair et concret pour permettre aux « actionnaires » d'apprécier leur activité.

- a. Chaque type d'entreprise, selon sa complexité, peut définir avec ses « actionnaires », les éléments à inclure dans un tel rapport, notamment les modalités de travail (nombre de conseils, durée, conditions de mise à disposition des procès-verbaux, etc.). Sa validation par l'assemblée générale est un élément essentiel du dispositif de gouvernance.
- b. Pour beaucoup d'entreprises, la rédaction de ce rapport peut être un moyen de briser la solitude du dirigeant, en lui donnant l'occasion d'un effet miroir sur ses pratiques. C'est pourquoi il semble nécessaire que lorsque les fonctions de Président et Directeur général sont assumées par une même personne, **la rédaction du rapport annuel de gouvernance soit déléguée à un membre du Conseil d'administration chargé de veiller au respect de la gouvernance.**

Quelles que soient les modalités choisies pour établir ce rapport, c'est l'esprit qui doit l'emporter sur la lettre : le pouvoir de surveillance est suspect, voire inexistant, si les « administrateurs » ne rendent jamais compte de leur travail de « veilleurs » de manière concrète et éclairante.

• **Point de vigilance n°4 : les administrateurs ont-ils les moyens matériels de remplir leur mission ?**

Ces moyens consistent, bien sûr, dans la tenue régulière des conseils. Mais, plus essentiellement, ils impliquent deux dimensions : d'une part, **la communication des informations nécessaires** à la préparation des conseils pour que les « administrateurs » puissent alimenter leur connaissance des sujets traités et se forger un jugement ; d'autre part, un fonctionnement du conseil qui permette **l'expression, le respect et la traçabilité d'opinions divergentes** avant la prise de décision **collégiale**.

La communication d'information notamment sur ce qui pourrait conduire à des conflits d'intérêts et donc à biaiser les décisions des « dirigeants » est cruciale. Elle l'est en particulier dans les sociétés contrôlées par des holdings « mères » ou des systèmes en cascade qui ont tendance à produire de l'opacité sur les intérêts réels des différents acteurs de la gouvernance.

Ici encore, il est irréaliste de formaliser de manière générale la quantité et la nature de l'information nécessaire et la manière dont les conseils doivent se tenir. Il nous semble plus concret de préconiser deux principes :

- a. Principe d'information appropriée. L'information donnée aux « administrateurs » doit permettre **de dégager les enjeux de la décision** qui leur est demandée de prendre. Une information massive et exhaustive peut être aussi peu exploitable qu'une information trop vague. L'information appropriée est celle qui présente l'essentiel, c'est-à-dire les alternatives sur lesquelles il faut trancher et les éléments pour le faire, à charge aux « administrateurs » de demander les compléments qu'ils jugent utiles. La capacité de communiquer l'information appropriée est un signe de l'intelligence du « dirigeant » vis-à-vis du rôle des « administrateurs ». Elle est donc un signe d'une gouvernance raisonnable.
- b. Principe d'auto-évaluation. Les « administrateurs » eux-mêmes évaluent si l'information qui leur a été communiquée leur paraît suffisante pour établir leur jugement, comme le font par exemple les commissaires aux comptes. La responsabilité des administrateurs est engagée s'ils ne sont pas libres de présenter leurs arguments ou s'ils ne sont pas suffisamment informés pour pouvoir porter un jugement. C'est pourquoi il leur appartient d'exprimer clairement qu'ils ont reçu suffisamment d'information et qu'ils ont eu le temps nécessaire pour les traiter en dehors du conseil. Ils assurent, ainsi que leur travail de surveillance a été réaliste et peut être source de confiance. **Il leur revient de confirmer, par exemple, dans les attendus du « rapport de gouvernance aux actionnaires », avoir été en possession d'une information suffisante pour porter un jugement sur les points de surveillance qui leur incombent (et eux seuls) ou qu'il existe des procès-verbaux des conseils assurant l'existence de véritables discussions sur les questions traitées.**

• **Point de vigilance n°5 : le pouvoir de surveillance n'empiète-t-il pas sur le pouvoir exécutif ?**

L'entreprise peut souffrir autant d'une absence de surveillance que d'une **ingérence inappropriée des « administrateurs »** dans l'exécutif. La forme « duale » (séparation du conseil de surveillance et du directoire ou du président et du directeur général) semble, certes, mieux clarifier juridiquement cette séparation des responsabilités. Mais l'esprit doit, là encore, l'emporter sur la lettre.

La délimitation précise du rôle du « dirigeant » et celle de « l'administrateur » nécessite d'être inscrite dans les règlements qu'elle se donne et communiquée aux « actionnaires », par exemple en tête d'un rapport annuel sur la gouvernance. Cette délimitation doit tenir compte de deux principes :

- a. La responsabilité des administrateurs ne peut pas être engagée ni sur l'élaboration de la stratégie, ni sur les risques opérationnels effectifs.

b. En revanche, la responsabilité des administrateurs peut être engagée sur le choix d'une stratégie et le suivi de son déploiement, d'une part, sur la surveillance effective des risques de dysfonctionnements du pouvoir exécutif d'autre part. Concrètement, les « administrateurs » assurent que l'élaboration de la stratégie a été conduite avec partialité et rigueur, que des scénarios leur ont été présentés pour qu'ils puissent approuver raisonnablement celui qui sert au mieux le projet et la performance durable de l'entreprise. De même, les « administrateurs » confirment que le pouvoir exécutif a mis en place des moyens suffisants pour contrôler les risques stratégiques et opérationnels.

La vigilance s'exercera sur le fait que les « administrateurs » ont bien compris que leur rôle est **fiduciaire**, créateur de confiance, en **assurant aux parties prenantes que les risques que prend l'entreprise sont connus et assumés raisonnablement**.

- **Point de vigilance n°6 : les conditions d'exercice du travail des « administrateurs » peuvent-elles créer des biais sur leur indépendance de jugement ?**

Le jugement dépend fondamentalement des conditions matérielles qui permettent ou non de remplir la fonction de surveillance. Trois éléments doivent être pris en compte :

- a. *Le niveau de rémunération.* Une rémunération trop faible peut décourager l'implication de « l'administrateur ». Au contraire, une rémunération trop élevée peut le rendre trop dépendant de l'entreprise. Il faut donc définir des jetons de présence tels qu'ils rétribuent la participation effective aux travaux du conseil mais aussi à la préparation de ces travaux selon les dossiers à traiter. **Le temps de travail annuel attendu de l'administrateur doit être explicitement mis en regard de la rémunération proposée et communiquée aux « actionnaires » lors de la nomination de « l'administrateur », de manière que celui-ci se sente engagé dans sa fonction.**
- b. *La durée des mandats.* Une durée trop courte empêche de jouer sur les effets d'expérience. Une durée trop longue crée des routines dans la fonction qui peuvent éroder la qualité de la surveillance et notamment des anticipations de dysfonctionnements. La durée peut aussi dépendre de la nature de l'actionnariat et des « administrateurs » qui le représentent. C'est donc moins sur la durée qu'il est nécessaire de s'interroger que sur **la rotation moyenne des « administrateurs »**. Même si certains d'entre eux, du fait de leur participation au capital ou de leurs compétences particulières, conservent longtemps leurs mandats, un renouvellement des points de vue doit être assuré. Là encore l'esprit doit l'emporter sur le formalisme dès lors que l'on a compris ce que l'on attend d'un « administrateur ». Un conseil efficace fait régulièrement entrer du « sang neuf » et en quantité suffisante pour permettre que la vigilance attendue ne faiblisse pas avec la routinisation que produisent inévitablement les mandats longs.

c. *La révocation des mandats.* Si « l'administrateur » est juridiquement révocable ad nutum par les « actionnaires », dans la pratique, le Président peut exercer une pression, en cas de désaccord, pour obtenir sa démission, notamment s'il est lui-même un actionnaire important. La question est cruciale lorsque les fonctions de Directeur général et de Président sont confondues car c'est alors l'exécutif qui peut évincer ses propres contrôleurs. La diligence à exercer le devoir de surveillance peut être menacée par le risque de révocation. Pour éviter les abus, il paraît raisonnable de protéger « l'administrateur » en lui assurant **un mandat non révocable sans une procédure lourde, même symbolique**, devant l'assemblée des « actionnaires ». On peut faire jouer à l'administrateur en charge du respect des procédures de gouvernance (qui n'est pas le Président), un rôle particulier lors d'éventuelles révocations.

De tels dispositifs concrets permettent d'assurer l'**indépendance** réelle de « l'administrateur » bien davantage que d'hypothétiques et abstraites définitions formelles.

- **Point de vigilance n°7 : L'exemplarité des « administrateurs » contribue-t-elle à renforcer la confiance ?**

Autant que le « dirigeant », les « administrateurs » doivent être **exemplaires pour générer de la confiance** envers l'entreprise. La manière dont ils exercent leur mission est un signal fort sur la qualité de la gouvernance. La loi stipule la collégialité des décisions, et ils doivent s'y tenir dans la mesure où le fonctionnement du Conseil permet **un échange loyal d'opinions** et une prise de décisions après examen de tous les points de vue. La rémunération sous forme de jetons de présence doit traduire l'implication réelle dans le travail des « administrateurs ». Les conflits d'intérêts qui pourraient conduire un « administrateur » à biaiser son évaluation des décisions doivent être repérés et c'est le rôle du Président ou de l'administrateur en charge du respect des procédures de gouvernance, d'assurer aux parties prenantes que de tels conflits n'existent pas ou, s'ils existaient, qu'ils n'ont pas eu d'incidences sur la décision collégiale.

En résumé

La fonction de surveillance n'est pas disciplinaire. Elle ne présuppose pas que le « dirigeant » doit être contrôlé pour assurer correctement le pouvoir exécutif. La surveillance participe sereinement à la pérennité de l'entreprise en produisant un effet de miroir sur l'exécutif et un lieu d'échange sur les décisions. Les « administrateurs » sont chargés d'anticiper et d'éviter que d'éventuelles dérives de l'exécutif ne s'institutionnalisent. Dans le cas le plus courant, les dysfonctionnements ne concernent pas les décisions stratégiques, mais les conditions d'exercice du pouvoir exécutif : conflits d'intérêts, solitude excessive, absence de succession. La légitimité et la force du pouvoir de surveillance tiennent à ce qu'il permet d'accroître la confiance des parties prenantes vis-à-vis de l'entreprise.

Quelques signaux pour évaluer le fonctionnement de ce pouvoir

- Des événements récents ont-ils mis en évidence l'utilité et l'efficacité du conseil ?
- Composition et diversité des compétences des « administrateurs ». Nombre d'externes par rapport aux internes, d'indépendants par rapport aux non indépendants. Equilibre de l'ensemble.
- Niveau de connaissance de l'entreprise par les « administrateurs ».
- Moyens matériels pour travailler : flux d'informations, existence de procès-verbaux consultables par les « administrateurs ».
- Les « administrateurs » rendent-ils compte de leur travail de surveillance aux « actionnaires » (et pas seulement des résultats de l'entreprise) ?
- Manière dont sont évoqués les éventuels conflits d'intérêts dans l'entreprise.
- Existe-t-il un « administrateur » en charge du respect des procédures de gouvernance ?
- Y a-t-il des conflits répétés avec l'exécutif sur l'étendue des pouvoirs de surveillance ?
- Quel est le turn over des « administrateurs » : (trop élevé, ils ne sont pas indépendants de jugement, trop faible, risques d'accommodements avec l'exécutif) ?
- Observe-t-on des révocations ou « démissions » répétées « d'administrateurs » ?

SYNTHÈSE : LES TROIS POUVOIRS COMPOSANT LA GOUVERNANCE DE L'ENTREPRISE

Nous sommes en possession d'une boîte à outils permettant de spécifier le contenu, l'étendue, le rôle et les dérives possibles de chaque pouvoir.

On aura compris que, par définition, ce référentiel n'a pas pour vocation à être appliqué à la lettre. Il propose un cadre de cohérence pour se poser les bonnes questions et trouver des pistes de réponses adaptées à la situation de l'entreprise.

Celles-ci dépendent aussi de la manière dont les pouvoirs sont répartis et détenus. C'est ce que nous examinerons dans la troisième partie.

(Schéma de synthèse page suivante).

Elabore, conduit et assume la stratégie de l'entreprise, c'est-à-dire l'ensemble des décisions qui orientent à long terme et de manière déterminante ses activités et sa structure.

6 points de vigilance

1. La compétence du « dirigeant » est-elle adaptée ?
2. Le dirigeant est-il isolé ?
3. La rémunération du dirigeant peut-elle créer des biais dans ses jugements ?
4. La succession du dirigeant est-elle gérée ?
5. Les intérêts personnels du dirigeant peuvent-ils influencer gravement ses décisions ?
6. Le dirigeant est-il exemplaire ?

POUVOIR EXÉCUTIF

Les « dirigeants »

Vérifie que les conditions sont remplies pour que le pouvoir exécutif soit exercé sans dysfonctionnements pouvant mettre en cause la pérennité de l'entreprise.

7 points de vigilance

1. La compétence des « administrateurs » est-elle adaptée ?
2. Remplissent-ils effectivement leur mission dans le processus stratégique ?
3. Remplissent-ils effectivement leur devoir de surveillance ?
4. Ont-ils les moyens matériels de remplir leur mission ?
5. Le pouvoir de surveillance n'empiète-t-il pas sur le pouvoir exécutif ?
6. Les conditions d'exercice du travail des « administrateurs » peuvent-elles créer des biais sur leur faculté de jugement ?
7. Les « administrateurs » sont-ils exemplaires ?

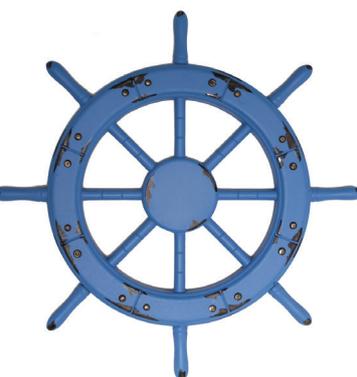
POUVOIR DE SURVEILLANCE

Les « administrateurs »

Incarne la responsabilité symbolique et pratique de la continuité de l'entreprise. Cette continuité suppose un projet et des niveaux de profit qui permettent à la performance de s'inscrire dans la durée.

5 points de vigilance

1. Les « actionnaires » sont-ils informés des risques prévisibles qui pourraient menacer la pérennité de l'entreprise ?
2. Choisissent-ils réellement les « administrateurs » ?
3. Participent-ils aux votes ?
4. Existe-t-il un risque de spoliation « d'actionnaires » minoritaires ?
5. « L'actionnariat » est-il géré ?

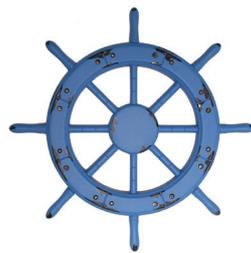


POUVOIR SOUVERAIN

Les « actionnaires »

PARTIE III

EXERCICE DU POUVOIR : LES SIX RÉGIMES DE GOUVERNANCE



Au début de ce référentiel, nous avons établi que la gouvernance **résulte de l'articulation** de trois pouvoirs (souverain, exécutif, surveillance), qui permet de prendre les décisions dont les conséquences seront durables pour l'entreprise.

En poursuivant une image maritime, nous avons considéré que le pouvoir souverain définit le type de bateau (sa coque et sa quille), l'exécutif tient le gouvernail, et la surveillance veille au cap.

Or, dans un bateau, ces fonctions peuvent être remplies par les mêmes personnes ou par des personnes différentes. Il en est de même pour l'entreprise. Il est par exemple évident que dans une entreprise de petite taille une même personne peut détenir le pouvoir souverain (c'est l'actionnaire principal), le pouvoir exécutif et le pouvoir de surveillance, un peu comme le propriétaire d'un bateau de plaisance exerce les trois fonctions.

Une chose donc est de définir le contenu des trois pouvoirs qui inévitablement constituent le gouvernement de l'entreprise, une autre est de se demander qui les exerce concrètement. Sont-ils détenus par les mêmes personnes ou répartis entre des personnes différentes ?

On définit alors **des régimes de gouvernance**, de la même manière que l'on parle de régimes politiques. L'entreprise peut être, en effet, dirigée par un actionnaire unique, ou, au contraire, par un manager indépendant de l'actionnaire principal. Le pouvoir de surveillance peut-être plus ou moins sous la coupe des « dirigeants » ou des « actionnaires » ou encore être largement autonome.

Les régimes de gouvernance dépendent de la manière dont chaque pouvoir est exercé soit de manière forte, soit de manière faible. Selon les configurations, **six régimes de gouvernance** peuvent être définis :

1. **L'autocratie entrepreneuriale fermée** : lorsque les trois pouvoirs sont exercés par le même acteur.
2. **L'autocratie entrepreneuriale ouverte** : lorsque le pouvoir souverain est partiellement détenu par des « actionnaires » minoritaires qui n'exercent pas les autres pouvoirs.
3. **La domination actionnariale** : lorsque les « actionnaires » sont puissants et influents mais n'exercent pas directement le pouvoir exécutif.
4. **La domination managériale** : lorsque les « actionnaires » sont peu puissants et peu influents et que le pouvoir exécutif bénéficie d'une forte autonomie réelle.
5. **La domination du conseil** : lorsque les « actionnaires » sont peu puissants ou peu influents et que le pouvoir exécutif a peu d'autonomie réelle parce que le conseil s'est approprié le pouvoir effectif.
6. **La démocratie entrepreneuriale** : lorsque les trois pouvoirs sont parfaitement séparés et effectivement exercés par des acteurs différents.

Il importe de souligner que les termes *autocratie*, *domination* ou *démocratie* n'ont aucune connotation positive ou négative dans ce référentiel. Ils font référence, de manière neutre, à des régimes politiques : l'autocratie, signifie, au sens propre, que le pouvoir (*cratos* en grec) se justifie lui-même (*auto*), du fait que le « dirigeant » est aussi « l'actionnaire ». La domination actionnariale ou managériale exprime l'idée qu'un des pouvoirs peut être plus influent que les autres et donc orienter toute la gouvernance. Enfin la démocratie entrepreneuriale renvoie à l'idée d'une séparation formelle et réelle des pouvoirs sans préjuger que celle-ci soit efficace ou pas.

Dans cette partie, nous décrivons **les six régimes de gouvernance** types qui représentent l'essentiel des cas constatés dans les entreprises. Cette description se fera de manière synthétique sous forme de fiches. Pour chaque régime, nous soulignons les **avantages** du régime, les **risques** particuliers qu'il peut faire courir à l'entreprise et les **préconisations pour une gouvernance raisonnable**. Les six régimes types n'épuisent pas toutes les catégories réelles que l'on peut observer. Ils donnent des repères pour une évaluation plus fine au cas par cas. Ils mettent aussi en évidence des risques liés à la façon dont l'entreprise est gouvernée.

Pour faire face à ces risques, les entreprises pourront trouver dans ce référentiel un cadre de raisonnement et des suggestions raisonnables qu'elles pourront mettre en œuvre, selon leurs situations spécifiques.

RÉGIME N°1 : L'AUTOCRATIE ENTREPRENEURIALE FERMÉE

Quand le gouvernail est tenu par l'actionnaire dirigeant



Le pouvoir exécutif et le pouvoir souverain sont détenus par une même personne (ou un même groupe de personnes). L'actionnariat est concentré et fort, c'est-à-dire qu'il exerce effectivement son influence. L'exécutif (les « dirigeants ») contrôle le capital et les instances de surveillance. Celui-ci est par conséquent faible voire inexistant et les « administrateurs » sont réduits à un rôle de représentation.

Type d'entreprise : Entreprises dirigées par un entrepreneur, entreprises patrimoniales à actionnariat concentré et fermé.

👉 AVANTAGES DE CE RÉGIME

- 1) Souplesse, grande adaptabilité aux circonstances et à l'environnement.
- 2) Avantages liés à un leadership entrepreneurial fort : cohérence, engagement collectif, vision.
- 3) Indépendance, capacité d'action autonome.
- 4) Légèreté des structures de gouvernance.

📖 PRÉCONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

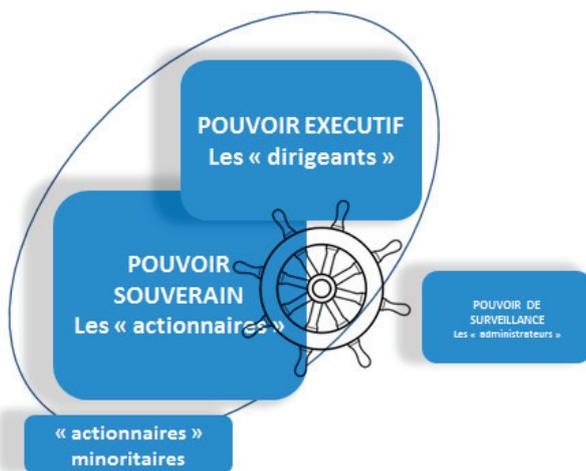
- 1) Minimiser les obligations formelles de gouvernance.
- 2) Encourager la présence d'administrateurs externes permettant de fortifier le pouvoir de surveillance, notamment aux trois périodes clés : création, 10 années d'existence, transmission.
- 3) Anticiper la fragmentation de l'actionnariat et l'apparition d'actionnaires minoritaires, même s'ils demeurent familiaux.

👉 RISQUES LIÉS À CE RÉGIME

- 1) Absence de surveillance, notamment pour ce qui concerne l'évolution des compétences du dirigeant.
- 2) Enfermement du dirigeant dans sa solitude, notamment s'il réussit bien et a tendance à répéter des « recettes stratégiques » qui ont fait son succès mais qui peuvent devenir inefficaces lorsque l'environnement change.
- 3) Succession difficile y compris humaine-ment, si le dirigeant contrôle les leviers et les réseaux de l'entreprise.
- 4) Rupture de la cohésion en cas d'ouverture du capital ou d'accroissement du nombre « d'actionnaires » rendu nécessaire avec les besoins financiers de l'entreprise.
- 5) En sens inverse, refus de croissance pour éviter l'ouverture du capital et le partage du pouvoir. Effet « plafond de verre ».

RÉGIME N°2 : L'AUTOCRATIE ENTREPRENEURIALE OUVERTE

Quand le gouvernail est tenu par l'actionnaire dirigeant mais le capital est ouvert



Le pouvoir exécutif et le pouvoir souverain sont détenus par une même personne (ou un même groupe de personnes) comme dans le régime précédent. Mais si une majorité d'actionnaires contrôle toujours le pouvoir exécutif, il existe des minoritaires. Cette différence modifie considérablement le système de gouvernance. Le pouvoir de surveillance devient un lieu potentiel de dialogue... ou de conflit. En effet, les minoritaires peuvent être faibles (et donc peu actifs) ou forts avec la volonté de participer effectivement au gouvernement de l'entreprise. Leur gestion est un enjeu de gouvernance.

Type d'entreprise : Entreprises dirigées par un entrepreneur, avec soit des minoritaires familiaux (branche de la famille exclue de la direction opérationnelle) soit des minoritaires financiers (fonds d'investissement).
Entreprises patrimoniales cotées avec un faible flottant.

👉 AVANTAGES DE CE RÉGIME

- 1) Pouvoir de direction fort, assuré par une majorité solide. Cohérence économique projet/profit.
- 2) Capacité de financement élargie, qui n'est pas réduite aux capacités de l'entrepreneur.
- 3) Discussions possibles, ouverture sur des perspectives différentes de celles de l'entrepreneur.

📖 PRÉCONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

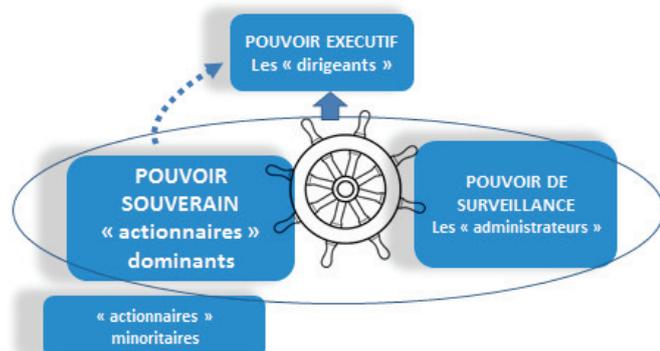
- 1) Mettre en place des dispositifs permettant aux minoritaires de s'exprimer.
- 2) Former les actionnaires (majoritaires et minoritaires) pour assurer leur implication dans la dynamique de l'entreprise et leur fidélité.
- 3) Nommer des administrateurs indépendants avec pour mission de jouer le rôle d'arbitre en cas de nécessité.
- 4) Mettre en place des dispositifs permettant aux minoritaires de se retirer du capital.

🚩 RISQUES LIÉS À CE RÉGIME

- 1) Mêmes risques liés au dirigeant que ceux formulés pour le régime précédent : évolution des compétences, solitude, succession. Ces risques peuvent être atténués si les minoritaires jouent un rôle de contrôle, ou aggravés si le majoritaire verrouille son pouvoir en voulant l'exercer contre eux.
- 2) Spoliation possible des minoritaires si ceux-ci sont faibles et inactifs. Les stratégies du dirigeant-majoritaire peuvent se faire à leur détriment, sans qu'ils ne puissent intervenir faute de majorité.
- 3) Désaccords profonds sur la logique projet/profit entre majoritaires et minoritaires menant à des blocages ou à des tensions sévères. Rupture de la cohésion de l'entreprise.
- 4) Impossibilité de « sortie » des minoritaires, faute de liquidité de marché ou de procédures prévues à cet effet.

RÉGIME N°3 : LA DOMINATION ACTIONNARIALE

Quand le gouvernail est tenu par des actionnaires



Le pouvoir exécutif et le pouvoir souverain sont désormais séparés. Des « actionnaires » dominants contrôlent le capital et le pouvoir de surveillance. Le pouvoir exécutif est confié à des managers. Il peut exister des actionnaires minoritaires.

Le pouvoir de surveillance prend de l'importance : les conseils sont des lieux de contrôle des « dirigeants » par les « actionnaires » dominants. Les minoritaires sont plus ou moins actifs, ce qui peut créer un conflit entre eux et les dominants. Les dominants peuvent aussi intervenir directement dans la gestion (flèche en pointillé) en contournant le conseil.

Type d'entreprise : Patrimoniales dans lesquelles les familles fondatrices ne sont plus aux commandes. Entreprises dominées par du capital investissement ou des fonds de *private equity*. Entreprises cotées à capital concentré. Filiales de groupes. Coopératives avec forte influence des coopérateurs.

👉 AVANTAGES DE CE RÉGIME

- 1) Stabilité de la gouvernance si l'« actionnaire » dominant exerce son pouvoir en manifestant dans la durée la cohérence économique projet/profit.
- 2) Compétences managériales élargies grâce à des « dirigeants » recrutés pour leurs capacités.

📖 PRÉCONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

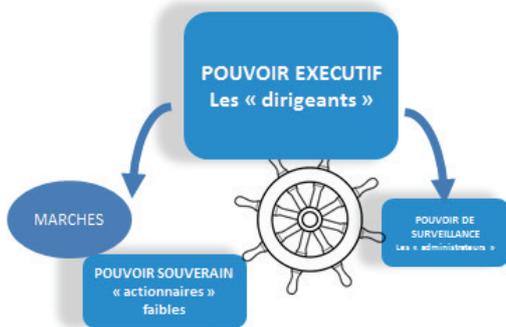
- 1) Développer la gouvernance du pouvoir de surveillance en précisant les rôles et les responsabilités. Une structure duale formelle devient préférable.
- 2) Former les actionnaires (majoritaires et minoritaires) pour assurer leur implication dans la dynamique de l'entreprise et leur fidélité. Mettre en place des dispositifs permettant aux minoritaires de se retirer du capital.
- 3) Nommer des administrateurs externes et indépendants pouvant jouer le rôle d'arbitre en cas de nécessité.

🚩 RISQUES LIÉS À CE RÉGIME

- 1) Certains risques formulés pour les régimes précédents : « plafond de verre » si les actionnaires dominants ne veulent pas perdre leur domination. Tensions possibles entre majoritaires et minoritaires, notamment au moment des successions.
- 2) Spoliation des minoritaires si ceux-ci sont faibles et inactifs. Les stratégies poussées par les « actionnaires » dominants peuvent se faire au détriment de minoritaires.
- 3) Désaccords profonds sur la logique projet/profit entre majoritaires et minoritaires ou majoritaire et « dirigeants ». Risque d'instabilité de gouvernance.
- 4) Confusion possible des pouvoirs lorsque des « actionnaires » majoritaires contournent les instances de gouvernance légitimes pour imposer leurs vues aux « dirigeants ». Gouvernance « fantôme ». Les « dirigeants » sont sous pression ou ils ont des marges de manœuvres entrepreneuriales confuses.

RÉGIME N°4 : LA DOMINATION MANAGÉRIALE

Quand le gouvernail est tenu par le dirigeant



Le pouvoir souverain est faible parce que les « actionnaires » sont trop nombreux, divisés, ou qu'ils ne peuvent pas s'exprimer ou faire cohésion en assemblée. Les « dirigeants » dominent alors la gouvernance : ils font passer en conseil les stratégies qui leur paraissent les meilleures, font nommer les « administrateurs » en accord avec leurs propres options. Ce régime est très différent néanmoins de l'autocratie entrepreneuriale parce que les « dirigeants » n'ont pas le pouvoir souverain et ne supportent pas le risque de faillite. Le pouvoir de surveillance seul peut limiter la toute-puissance managériale.

Type d'entreprise : Patrimoniales avec actionnariat dormant. Entreprises publiques dans lesquelles l'Etat ne joue pas son rôle d'actionnaire. Entreprises cotées dont le capital est fortement dilué dans le public (flottant dépassant le tiers du capital).
Entreprises mutualistes dont les sociétaires sont peu participatifs

👉 AVANTAGES DE CE RÉGIME

- 1) Capacités entrepreneuriales accrues pour les « dirigeants » par rapport au régime précédent.
- 2) Pas d'interférences avec les intérêts privés des actionnaires.
- 3) Financement facile de l'entreprise par accroissement du nombre d'actionnaires.

📖 PRÉCONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

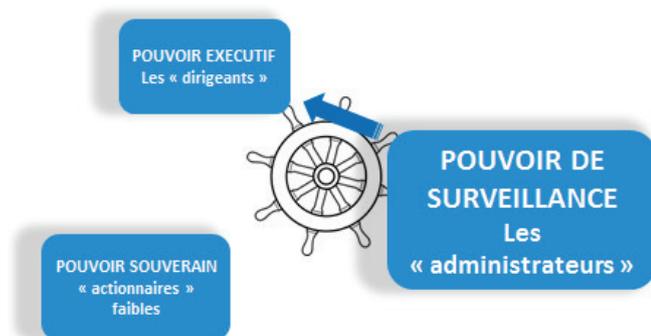
- 1) Une structure duale devient indispensable pour séparer les fonctions de direction et de contrôle.
- 2) Nommer des administrateurs externes (indépendants) et internes (salariés) pouvant jouer le rôle de contre-pouvoir ou d'observateurs neutres.
- 3) Stabiliser l'actionnariat, encourager la présence et la formation d'« actionnaires » de long terme y compris en leur donnant des droits de vote multiples.

🚩 RISQUES LIÉS À CE RÉGIME

- 1) Les risques liés aux régimes d'autocratie de type 1) et 2) : solitude, compétences, succession. L'équipe des « dirigeants » forme une oligarchie avec des jeux d'influence.
- 2) Dérives autoritaires du pouvoir exécutif, se traduisant notamment par un accroissement démesuré des rémunérations.
- 3) Contrôle du pouvoir de surveillance par les « dirigeants » qui font nommer des administrateurs indépendants incapables d'exercer un réel contre-pouvoir.
- 4) Instabilité stratégique : risque de modification brutale des revendications des actionnaires « dormants » ou risque permanent d'OPA lorsque l'entreprise est cotée.
- 5) Si « le marché » permet aux « actionnaires » de sortir facilement du capital, le lien entre « actionnaires » et entreprise se distend. Le prix de l'action sur le marché devient l'indicateur de contrôle des « dirigeants ». Ceux-ci ont donc tendance à prendre les décisions qui maximisent ce prix. Le profit l'emporte sur le projet : c'est la financiarisation de l'entreprise.

RÉGIME N°5 : LA DOMINATION DU CONSEIL

Quand les administrateurs s'emparent du gouvernail



Il se peut que des « administrateurs » influents exercent un pouvoir tel qu'il annexe une partie du pouvoir exécutif. Toutes les décisions importantes sont prises en conseil bien au-delà du devoir de surveillance. Les dirigeants sont soumis et adaptent leurs décisions aux attentes des « administrateurs » puissants. Les « actionnaires » laissent faire. Ce régime se distingue du régime 3 « domination actionnariale » dans la mesure où les administrateurs exerçant le contrôle ne sont pas ici des actionnaires dominants. Il peut même s'agir d'administrateurs extérieurs profitant d'un pouvoir de direction faible.

Type d'entreprise : Prise de contrôle d'un actionnaire minoritaire qui se fait nommer au conseil.

Succession incertaine du dirigeant. Association dirigée par son conseil d'administration laissant peu de latitude au directeur général.

👉 AVANTAGES DE CE RÉGIME

- 1) Renouvellement des perspectives stratégiques.
- 2) Possibilité de restaurer à terme l'influence des actionnaires qui aurait été confisqué précédemment par les « dirigeants ».
- 3) Régime de transition lorsque les actionnaires sont peu impliqués.

👉 RISQUES LIÉS À CE RÉGIME

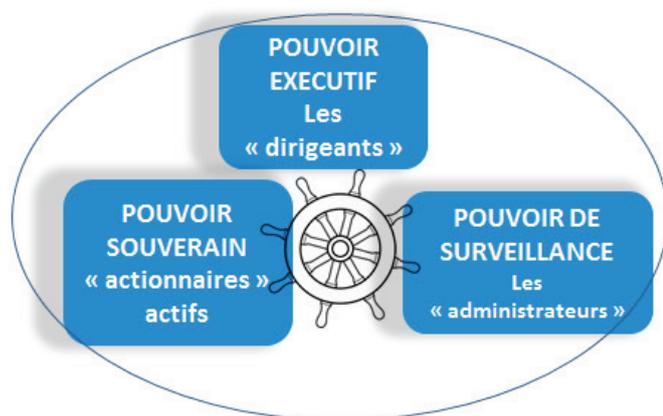
- 1) Absence de légitimité des administrateurs dominants pour influencer le pouvoir exécutif.
- 2) Confusion interne dans l'entreprise : on ne sait pas qui dirige.
- 3) Régime transitoire qui encourage les calculs politiques pour déterminer qui l'emportera parmi les « administrateurs » et entre les « administrateurs » et les « dirigeants ».

📖 PRÉCONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

- 1) Examiner si les administrateurs influents ne tirent pas des avantages privés de leur position.
- 2) Nommer des administrateurs externes pour équilibrer les pouvoirs.
- 3) Mobiliser les « actionnaires ».
- 4) Restaurer le pouvoir du dirigeant et reformuler les contours des trois pouvoirs.

RÉGIME N°6 : LA DÉMOCRATIE ENTREPRENEURIALE

Quand le gouvernail est tenu par les trois pouvoirs bien qu'ils soient séparés



Il s'agit de l'idéal type sur lequel s'est forgée la gouvernance contemporaine, notamment depuis que l'accroissement du nombre des « actionnaires » tend à éroder leur pouvoir souverain et donc à faire passer les entreprises sous le régime n°4 de domination managériale.

Dans ce cas de figure, les trois pouvoirs sont parfaitement séparés et exercés par chaque acteur. Le pouvoir souverain est exercé par des « actionnaires » nombreux mais suffisamment actifs, la surveillance est assurée de manière indépendante par les « administrateurs » et le pouvoir exécutif a une latitude large pour exercer sa mission.

Type d'entreprise : Entreprises patrimoniales, mutualistes, coopératives ou à capital dilué ayant une forte culture de gouvernance, et ayant notamment anticipé les problèmes liés à l'évolution du pouvoir souverain par l'accroissement du capital, du nombre de sociétaires, de coopérateurs, etc. en mettant en place des moyens pour que celui-ci s'exerce concrètement.

👉 AVANTAGES DE CE RÉGIME

- 1) Puissance d'une gouvernance équilibrée, dans laquelle chaque partie assure ses responsabilités.
- 2) Implication et cohésion des parties prenantes.
- 3) Forte résilience et capacité à anticiper les dysfonctionnements ou les effets de l'évolution de l'environnement en associant bien les parties prenantes.

👉 RISQUES LIÉS À CE RÉGIME

- 1) Coûts de contrôle élevés pour faire fonctionner le système avec possibilité de se perdre dans le formalisme, les jeux de pouvoirs, au détriment de l'efficacité de la prise de décision.
- 2) Réactivité difficile en cas de changement brutal et radical de l'environnement économique.
- 3) Système instable qui peut basculer dans le régime de domination des dirigeants ou de leadership des actionnaires, s'il apparaît une modification des rapports de forces, des acteurs qui ne jouent plus leur rôle, etc.

📖 PRÉCONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

- 1) Pour éviter les surcoûts, examiner si la complexité de l'entreprise nécessite la mise en place d'un système de gouvernance aussi complexe.
- 2) Éviter la complexité formelle, être vigilant sur l'efficacité des prises de décisions.
- 3) Nommer des administrateurs externes pour jouer le rôle d'alerte en cas de changement d'environnement et d'arbitre entre les pouvoirs.
- 4) Assurer une formation permanente à la culture de gouvernance de l'entreprise.

SYNTHÈSE : DIVERSITÉ DES RÉGIMES DE GOUVERNANCE

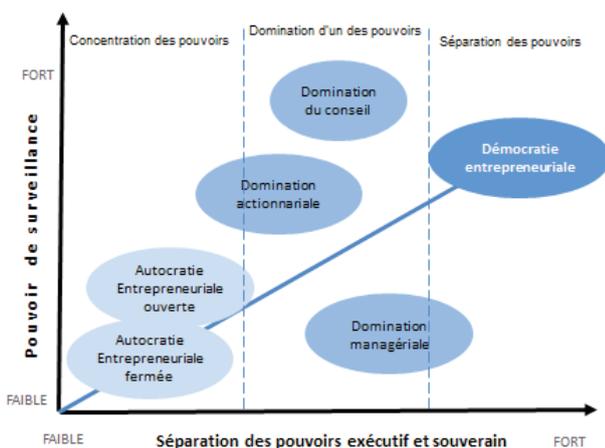
Les six régimes précédents ne prétendent pas épuiser tous les cas de figure. Ils proposent une typologie permettant d'analyser la gouvernance réelle des entreprises. Dans la réalité, celle-ci **se situe plutôt sur une combinaison entre ces types.**

Chaque régime de gouvernance est plus ou moins approprié à l'environnement de l'entreprise et adapté à l'évolution de sa stratégie. Il permet d'orienter l'entreprise soit à partir de son projet soit à partir de son profit, selon les rapports de force entre les trois pouvoirs. Examiner dans quel régime on se situe, comprendre sa logique et évaluer s'il est vraiment approprié est essentiel pour analyser non seulement la qualité de la gouvernance mais aussi l'évolution de l'entreprise et, en particulier, la latitude stratégique que permet (ou non) le régime de gouvernance.

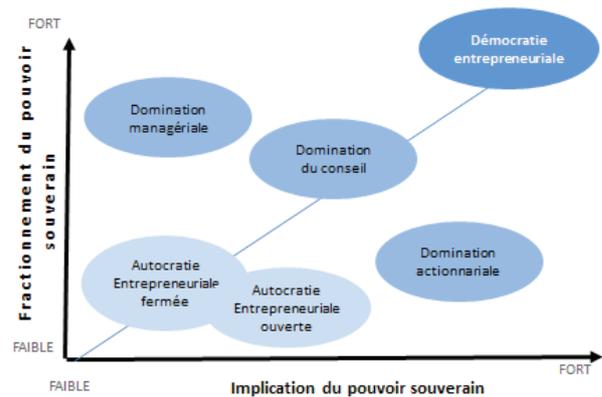
→ Par exemple, une entreprise qui veut se maintenir dans un régime de domination actionnariale, parce que la famille majoritaire ne veut pas céder son pouvoir d'influence, doit définir une stratégie qui ne soit pas trop consommatrice de capital. La défense du régime de gouvernance (et donc du pouvoir des actionnaires majoritaires) peut alors constituer un « plafond de verre » pour la croissance de l'entreprise. Autre exemple, une entreprise gouvernée sous le régime de la démocratie entrepreneuriale peut se trouver en difficulté lorsque l'environnement évolue très rapidement et nécessite des décisions de gestion que la gouvernance rend plus lente du fait d'une séparation formelle des pouvoirs.

Pour analyser comment fonctionnent ces régimes on peut les observer selon deux dimensions principales :

(1) **Le degré de concentration des pouvoirs** (séparation ou non entre le pouvoir exécutif et le pouvoir souverain) et, le rôle d'arbitre, plus ou moins important, dévolu au pouvoir de surveillance.



(2) **L'influence réelle de l'actionnariat**, qui dépend aussi de son degré de fragmentation et de son désir de s'impliquer effectivement dans la gouvernance.



Aucun régime ne peut être considéré comme supérieur à un autre, mais chacun doit être analysé en tant que tel et adapté à la situation économique de l'entreprise pour répondre à ses besoins, à son histoire et à sa complexité. **C'est pourquoi les préconisations pour assurer une gouvernance raisonnable sont toujours relatives à la situation dans laquelle se trouve chaque entreprise.**

Cela est particulièrement crucial lors de quatre moments clés de l'histoire d'une entreprise :

- 1) sa création ;
- 2) à partir de 10 ans d'activité, quand des « plafonds de verre » qui limitent la croissance peuvent apparaître ;
- 3) au moment de la première transmission générationnelle ;
- 4) lors du remplacement des propriétaires historiques au profit de managers et de nouveaux actionnaires.

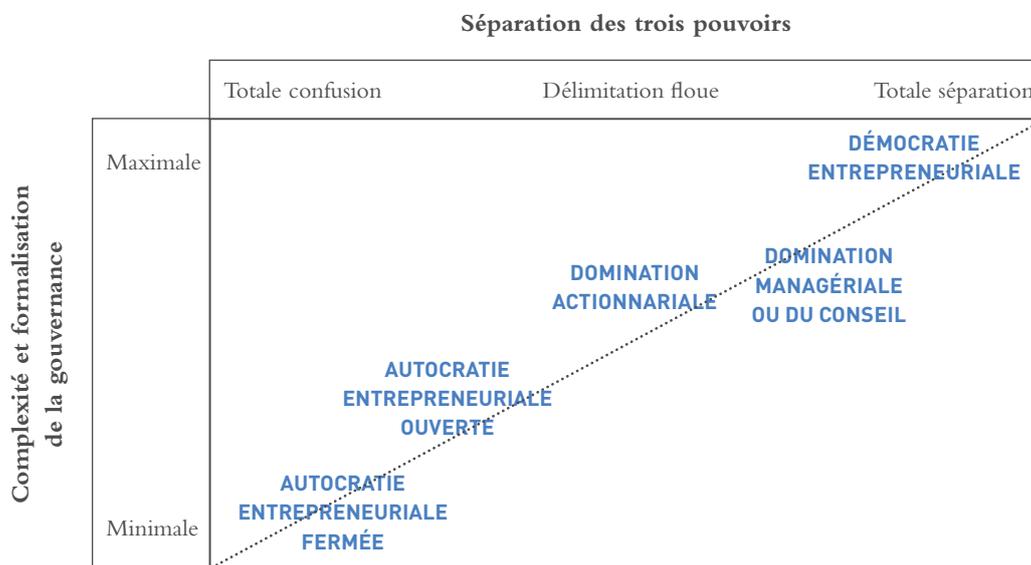
A chaque étape, la configuration de la gouvernance peut s'avérer déterminante. L'anticipation permet de faire évoluer le régime de gouvernance de manière qu'il soit le plus approprié aux circonstances.

L'analyse du régime de gouvernance permet de mettre au jour et de traiter les problèmes qui sont spécifiques à chaque système de gouvernance. Elle permet aussi d'anticiper, si nécessaire, ceux qui se poseront lors d'un changement de régime.

Relevons enfin que le coût direct de fonctionnement de chaque régime de gouvernance dépend de la sophistication des procédures et notamment de la plus ou moins grande séparation des trois pouvoirs. Plus les pouvoirs sont détenus par les mêmes personnes moins le fonctionnement du système est coûteux en coordination ou en transfert d'information.

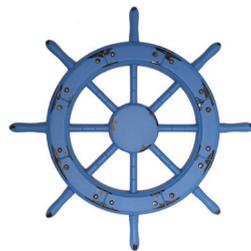
Entre les deux extrêmes (autocratie entrepreneuriale et démocratie actionnariale), les normes et la formalisation des procédures de gouvernance s'accroissent au fur et à mesure que la séparation des trois pouvoirs se précise. Il existe donc un lien entre **la complexité du régime de gouvernance et son coût de fonctionnement**.

Plus la formalisation s'accroît plus elle rend complexe, donc coûteux, le fonctionnement de la gouvernance. En sens inverse, elle permet d'associer plus de ressources financières et humaines et donc de mieux répondre à la complexité de l'entreprise. Se dessine ainsi un arbitrage entre le coût et l'efficacité de sa gouvernance devant lequel se trouve toute entreprise. Il s'agit donc de trouver non pas le régime de gouvernance le plus (ou le moins sophistiqué) mais le plus efficient parce qu'il est adapté au contexte que l'entreprise doit affronter et qu'il est susceptible de garantir la confiance des parties prenantes envers ceux qui sont chargés de gouverner l'entreprise.



CONCLUSION :

COMMENT UTILISER CE RÉFÉRENTIEL



L'objectif de ce référentiel est de proposer **un cadre de réflexion simple et unifié pour définir les problèmes de gouvernance valables pour toutes les entreprises mais adaptables aux situations spécifiques de chacune.**

Pour construire ce cadre nous avons décrit :

- (1) **Les trois pouvoirs : souverain, exécutif, surveillance** et les **trois principes** qui président à la définition d'une gouvernance raisonnable : la **clarification** des pouvoirs, l'**efficacité** pour permettre à chaque pouvoir d'exercer ses responsabilités, la **vigilance** quant aux dérives dans l'exercice de chaque pouvoir. Partie I.
- (2) **Le contenu des trois pouvoirs**, leur définition et les points de vigilance pour éviter leurs dérives. Partie II.
- (3) **Les six régimes de gouvernance types** qui en résultent et leurs spécificités en termes de gouvernance. Partie III.

Nous avons souligné d'emblée le rôle clé d'une gouvernance raisonnable pour l'établissement d'un **climat de confiance** non seulement à l'égard de ceux qui gouvernent l'entreprise mais aussi de l'entreprise tout entière. Le monde des affaires a besoin d'avoir confiance pour que les acteurs de l'économie puissent se projeter dans le temps. Qu'ils soient salariés, fournisseurs, clients ou puissance publique, il leur est nécessaire **de croire que l'entreprise avec laquelle ils travaillent continuera à l'avenir non seulement d'exister mais d'assurer une juste performance permettant leurs propres rémunérations.** C'est en ce sens que la **confiance** est indispensable, notamment dans une économie de marché.

Chaque entreprise doit créer le climat de confiance qui lui est nécessaire pour attirer et garder ses ressources. **Cela participe à la création de valeur économique.** Comme nous l'avons vu, la gouvernance de l'entreprise contribue puissamment à établir ce climat ou, au contraire, à le détruire.

Une gouvernance raisonnable crée de la confiance parce que les parties prenantes considèrent que la définition et l'exercice des pouvoirs dans l'entreprise sont clairs et efficaces.

Notre référentiel propose deux « boîtes à outils » pour analyser la gouvernance des entreprises, l'évaluer et, si nécessaire, la réformer : la première permet **de définir les grandes questions que pose l'exercice des trois pouvoirs composant la gouvernance.** Il ne s'agit pas d'appliquer tous les points de vigilance évoqués, mais d'en comprendre l'esprit et la nécessité afin d'y revenir le cas échéant.

La deuxième « boîte à outils » permet à l'utilisateur du référentiel de se situer dans un régime de gouvernance et les questions particulières qu'elle pose selon le régime, avec ses forces et ses risques particuliers. Pour répondre aux problèmes de gouvernance qui le concernent, l'utilisateur du référentiel peut alors revenir à la description des trois pouvoirs et aux points de vigilance proposés afin d'établir les règles de conduites qui lui paraissent nécessaires pour consolider, développer ou redéfinir chacun des pouvoirs.

Un diagnostic de gouvernance peut se réaliser de la manière suivante :

Etape 1 : Repérer dans quel régime de gouvernance se situe l'entreprise.

Etape 2 : Analyser comment se pratique l'exercice effectif des 3 pouvoirs : qui fait quoi, de manière formelle et informelle ? Quels sont les personnes clés, les pratiques habituelles ?

Etape 3 : Repérer les points de vigilance à observer, pouvoir par pouvoir : comment assurer la confiance ? Comment améliorer les points sensibles ?

Etape 4 : Anticiper une évolution de régime due au développement de l'entreprise : que se passerait-il en cas d'ouverture du capital, de succession du dirigeant, etc. ?

Etape 5 : Analyser la modification dans l'exercice des pouvoirs : comment l'exercice concret des pouvoirs évoluerait-il ? Quels seraient les nouveaux personnages clés ?

Etape 6 : Conclure sur la qualité globale de la gouvernance présente et future.

C'est ainsi que les deux outils se complètent de manière cohérente et, on l'espère, utile.

Ce référentiel permet d'analyser la gouvernance de tous les types d'entreprises (de capitaux, mutualistes ou autres), et de pointer les évolutions nécessaires liées à leur histoire, leur taille ou leur croissance, sans imposer des normes générales. Il appartient à chaque association représentative de catégories d'entreprises (cotée ou non, de taille moyenne, à capital familial ou dirigée par un fondateur-entrepreneur, etc.), et bien sûr à chaque entreprise, si elle en adopte les principes, de les décliner en règles d'application particulières adaptées à sa réalité selon les trois critères clés : clarté, efficacité, vigilance.

REMERCIEMENTS

Pour la rédaction de la première version de ce référentiel, la commission, réunie sous l'égide de MiddleNext et présidée par Pierre-Yves GOMEZ, a été composée d'un panel de personnalités représentant la plupart des acteurs de la gouvernance des entreprises. Selon le protocole de travail adopté, ces experts ont exprimé librement leurs avis, parfois divergents, c'est pourquoi les conclusions de ce référentiel n'engagent que la seule autorité de son auteur.

- **Gérard BILLEY**, Gérant - FGB Conseils (Conseil en Stratégie et Gouvernance d'entreprises familiales), co-créateur du réseau APM (Association Progrès des Entreprises)
- **Agnès BLAZY**, Analyste Corporate gouvernance, ISR - CM-CIC Securities
- **Valentine BONNET**, Responsable du gouvernement d'entreprise et de la déontologie - AFG (Association Française de la Gestion financière)
- **Jean Michel BONNICHON**, Directeur Général - ABC Arbitrage
- **Marie-Yvonne CHARLEMAGNE**, Directeur Administratif et Financier - Rougier
- **Philippe CIZEAU**, Président - IOD France (Institute Of Directors France)
- **Emmanuel de la VILLE**, Directeur Général et Analyste RSE - EthiFinance
- **Fabrice DEMARIGNY**, Avocat, Directeur des activités Marchés de Capitaux - Mazars
- **François GAUCHENOT**, Directeur Général - Saint George Institute SA (Suisse)
- **Gilles GAUJAL**, Secrétaire Général - Unibel
- **Xavier GAUTIER**, Conseiller - Gouvernance des Entreprises Familiales (Lyon, Paris)
- **Jean-Pierre GITENAY**, Avocat Associé - Lamy Lexel
- **Pascal IMBERT**, Président du directoire - Solucom
- **Pierre-Henri LEROY**, Président - Proxinvest
- **Jean-Philippe MARANDET**, Administrateur de sociétés, membre de APIA
- **Sébastien MARQUET**, Analyste ISR chargé de la thématique Gouvernance - EthiFinance
- **Pierre-Franck MOLEY**, Membre du directoire - Le Public System
- **Christine MONIER**, Administrateur de sociétés, membre de APIA
- **Pierre NOVARINA**, Directeur Général Adjoint - Toupargel Groupe
- **Vincent PAPAZIAN**, Associé - Grant Thornton
- **Charles PINEL**, Directeur Associé - Proxinvest
- **Pascal RHOUMY**, Associé - Ernst & Young
- **Bertrand RICHARD**, Associé - Spencer Stuart
- **Andrée SERGEANT**, Service juridique - Bull
- **Jean-Paul VALUET**, Secrétaire Général - ANSA (Association Nationale des Sociétés par Actions)
- **Caroline WEBER**, Directrice générale, MiddleNext

La version 2015 a été rendue possible par les très nombreux entretiens avec des personnalités travaillant sur ou dans le cadre de la gouvernance, collègues académiques, dirigeants, administrateurs, actionnaires familiaux.

L'enseignement des cours de gouvernance a été une source permanente de réflexions, d'inspirations et d'apprentissage qu'il ait concerné les étudiants de Grande Ecole et en particulier d'EMLYON Business School, les administrateurs et administratrices participants aux programmes de formation de l'IFGE/EMLYON, ainsi que les participants aux conférences sur ces sujets. Que tous ceux qui ont contribué ainsi à améliorer le texte initial par leurs remarques, leurs témoignages et leurs questions trouvent ici le témoignage de ma gratitude.

Une mention particulière est due à Caroline WEBER, dont l'acuité sur ces questions et la complicité bienveillante ont été autant de stimulants pour poursuivre le travail entamé avec elle, il y a près de quinze ans désormais.

EMLYON Business School

CAMPUS LYON ÉCULLY

23 avenue Guy de Collongue
CS 40203
69134 Écully Cedex
FRANCE
www.em-lyon.com

CAMPUS SAINT-ÉTIENNE

51 cours Fauriel
CS 80029
42000 Saint-Étienne cedex 2
FRANCE
www.bba.em-lyon.com

CAMPUS SHANGHAI

East China Normal University
Global Education Center
3663, Zhongshan Rd North
Shanghai 200062
RÉPUBLIQUE POPULAIRE DE CHINE
www.em-lyon.com.cn

CAMPUS CASABLANCA

Marina de Casablanca
Tour Crystal 1 et Tour Ivoire 4
20000 Casablanca
MAROC
www.em-lyon.com