



La gouvernance d'entreprise : un défi pour le développement

par Charles Oman et Daniel Blume*

Les faillites récentes et spectaculaires dues à une mauvaise gouvernance d'entreprise aux États-Unis et en Europe nous rappellent que dans les pays les plus avancés, de tels effondrements peuvent avoir de graves retentissements sur la vie de milliers d'individus, qu'il soient employés, retraités, épargnants, créanciers, clients ou fournisseurs. La gouvernance d'entreprise a-t-elle la même importance dans le monde en développement (y compris les marchés émergents et les économies en transition) où les économies nationales tendent à être dominées par de grandes entreprises, détenues par des familles, l'État et/ou des sociétés étrangères, dont les titres ne s'échangent guère sur les places boursières locales et où une pléiade de petites entreprises assure souvent une part significative de l'emploi et de la production ? Naguère encore, rares étaient ceux qui en étaient convaincus.

Il a fallu les crises financières des années 1997-99 en Asie, en Russie et au Brésil pour que les sérieuses craintes éprouvées à propos de la stabilité financière internationale attirent l'attention sur le « capitalisme de copinage » et la faiblesse de la gouvernance d'entreprise dans certains pays émergents. Depuis pourtant, le sentiment de menace qui planait sur les marchés financiers internationaux et les pressions nées de cette crainte se sont estompés.

* Charles Oman est chargé de la recherche sur la gouvernance et l'investissement au Centre de développement de l'OCDE. Daniel Blume est responsable des travaux sur la gouvernance d'entreprise avec les pays non membres au sein de la division des affaires d'entreprise de la Direction de l'OCDE pour les affaires financières et des entreprises. Ce *Repères* est tiré d'un article initialement écrit pour le Département d'État des États-Unis.

Avec le risque de voir les tentatives locales pour renforcer la gouvernance d'entreprise dans les pays en développement marquer le pas.

Au contraire, ces pays devraient redoubler d'efforts en la matière. Les recherches menées par le Centre de développement sur l'importance de la gouvernance locale des entreprises pour une croissance durable de la productivité dans les pays en développement ainsi que les Tables rondes régionales sur la gouvernance d'entreprise organisées par la division des Affaires d'entreprise de l'OCDE en Asie, en Amérique latine, en Eurasie, en Europe du Sud-Est et en Russie, montrent bien que la qualité de la gouvernance locale d'entreprise est cruciale pour la réussite des efforts de développement à long terme et ce, dans tous les pays aujourd'hui en développement.

Pourquoi la gouvernance d'entreprise est-elle importante pour le développement ?

Le système de gouvernance d'entreprise d'un pays recouvre les règles formelles et informelles, les pratiques acceptées et les mécanismes d'application et de sanction, privés comme publics, qui, ensemble, régissent les relations entre, d'un côté, ceux qui contrôlent effectivement les entreprises (la notion « d'insiders » désignant l'ensemble des dirigeants et des actionnaires de contrôle de l'entreprise) et, de l'autre, tous ceux susceptibles d'investir des ressources dans les entreprises opérant dans le pays. Selon une vision répandue (d'ailleurs corroborée par les faits), des entreprises bien gouvernées et dont les titres s'échangent régulièrement devraient pouvoir lever des capitaux auprès d'investisseurs minoritaires à un coût moindre que des entreprises mal gouvernées – les éventuels investisseurs exigeant une prime de risque plus élevée pour investir dans ces dernières.

Certains persistent à penser que la gouvernance d'entreprise a peu d'importance pour les pays en développement, essentiellement du fait du nombre limité d'entreprises dont les titres sont régulièrement négociés sur les bourses locales.

Pourtant, la faiblesse des systèmes locaux de gouvernance d'entreprise est au cœur de l'un des plus grands défis auxquels se trouvent aujourd'hui confrontés la plupart des pays en développement : réussir à passer de systèmes locaux de gouvernance économique et politique – gouvernance d'entreprise comprise – très personnalisés, et donc fortement tributaires de relations interpersonnelles, à des systèmes davantage fondés sur des règles impersonnelles, alors même que de puissants groupes d'intérêt enracinés dans les structures locales y opposent souvent une résistance ouverte ou larvée.

Dans de nombreux pays de l'OCDE, le passage de systèmes de gouvernance économique et politique fondés de manière prédominante sur les relations interpersonnelles à des systèmes davantage fondés sur des règles impersonnelles s'est engagé bien avant l'expansion spectaculaire des grandes sociétés anonymes dans l'industrie manufacturière à la fin du 19^e siècle et le remplacement d'un capitalisme de propriétaires individuels par un capitalisme de grandes sociétés anonymes (corporate capitalism) à l'échelle de la planète.

Les pays en développement doivent donc aujourd'hui faire face à un défi que la plupart des pays de l'OCDE n'ont pas connu. Comment réussir à passer de systèmes de gouvernance d'entreprise et de gouvernance politique fortement tributaires de relations interpersonnelles à des systèmes fondés sur le droit, à un moment où les grandes entreprises, publiques et privées, cotées ou non, jouent un rôle important et souvent dominant dans l'économie nationale, et ont donc tendance à peser lourdement sur les systèmes locaux de gouvernance ?

Rivalité oligopolistique et rentes de contrôle des entreprises

L'importance et la complexité de ce défi se traduisent par l'omniprésence dans les pays en développement de deux phénomènes qui souvent se renforcent mutuellement. Le premier concerne la capacité impressionnante des insiders à extraire des rentes grâce à leur pouvoir de contrôle sur les ressources de l'entreprise – capacité à exproprier les autres parties prenantes au fonctionnement de l'entreprise. La réticence prévisible des insiders à divulguer les informations requises pour évaluer l'ampleur de ces rentes rend leur quantification délicate. Toutefois, l'écart entre le prix versé pour détenir une position de contrôle dans le capital d'une entreprise et le prix acquitté au même moment par d'autres actionnaires sur le marché libre donne une idée objective, quoique rudimentaire, de leur importance. Ainsi dans les années 1990, cet écart atteignait

en moyenne 33 pour cent en Amérique latine (65 pour cent au Brésil) et 35 pour cent dans les économies en transition d'Europe centrale (58 pour cent en République tchèque et 11 pour cent en Pologne), contre 2 pour cent en Afrique du Sud, aux États-Unis et au Royaume-Uni et 8 pour cent dans les pays européens non anglo-saxons (1 pour cent en Norvège, 2 pour cent en France et 37 pour cent en Italie).

Le second phénomène réside dans l'impact souvent dévastateur des rivalités oligopolistiques entre groupes d'intérêt puissants et enracinés dans les structures locales du pouvoir économique et politique. Ces groupes d'intérêt comptent habituellement parmi eux aussi bien des insiders des grandes entreprises publiques que des sociétés privées. Ils sont parfois qualifiés de « coalitions distributives », du fait de leur tendance à dépenser quantité de ressources financières, physiques et humaines pour tenter de défendre et/ou d'étendre leur capacité d'extraction de rentes contre les intérêts des groupes rivaux. Cette tendance aboutit à gaspiller et dilapider d'importantes ressources au lieu d'investir ces moyens dans la création de nouvelles richesses dont leurs pays et eux-mêmes pourraient bénéficier.

Pyramides, participations croisées et catégories d'actions multiples

Dans les pays en développement, les dirigeants et actionnaires de contrôle des grandes sociétés anonymes recourent fréquemment à trois techniques pour accaparer ou détourner des ressources de leur entreprise, privant ainsi les investisseurs minoritaires, mais aussi souvent les autres parties prenantes au fonctionnement des entreprises, d'une richesse qui leur reviendrait dans des pays dotés de systèmes de gouvernance plus sains. La technique la plus répandue est celle des structures d'actionariat pyramidales, dans lesquelles une société détient un nombre suffisant de parts (51 pour cent par exemple, mais un pourcentage moindre peut suffire) pour contrôler une ou plusieurs autres sociétés (le « deuxième niveau » de la pyramide), lesquelles vont à leur tour contrôler une ou plusieurs autres sociétés (le « troisième niveau »), et ainsi de suite. Ce système pyramidal permet aux personnes qui contrôlent la société située au sommet de la pyramide de contrôler également les ressources de toutes les entreprises de la pyramide tout en n'en détenant qu'une part directe très minime, notamment dans les entreprises situées au bas de la pyramide. Les deux autres outils – participations croisées (deux sociétés détiennent chacune des parts de capital de l'autre) et catégories d'actions multiples (les actions d'une même entreprise sont assorties de droits de vote différents, les insiders obtenant souvent des droits de vote disproportionnés eu égard à leur part de capital) – sont elles aussi assez fréquentes. Fréquemment combinées, ces techniques aux effets cumulatifs permettent aux insiders d'exercer un degré de contrôle sur les actifs de l'entreprise nettement supérieur à celui que leurs droits de propriété nominaux justifieraient.

Le recours à ces techniques de la part des insiders pour extraire des rentes de contrôle et protéger ou étendre leur pouvoir face à des rivaux tend également à réduire ou supprimer le besoin de rechercher d'autres solutions pour accéder à des financements externes, et notamment à travers une meilleure gouvernance d'entreprise. Contrairement à ce qui se produirait dans un système sain de gouvernance d'entreprise, l'usage de ces techniques ouvre aux insiders la possibilité d'avantages personnels supplémentaires : au lieu d'avoir à diluer leur niveau de contrôle effectif lors des ventes d'actions destinées à lever des fonds externes, ils parviennent au contraire à l'augmenter au-delà de ce que permettent leurs droits de propriété nominaux, et ce de manière parfois spectaculaire.

Ce faisant malheureusement, ces techniques incitent les insiders à s'engager dans de multiples opérations à des fins d'intérêt privé du type abus de biens sociaux (self-dealing) en utilisant les abondantes ressources qu'ils contrôlent ainsi dans l'entreprise. Si de tels agissements constituent de sérieuses distorsions de marché, ils conduisent aussi et surtout les entreprises à se comporter de manière telle que se trouvent à la fois considérablement renforcées les rigidités et la volatilité de l'économie locale. Les entreprises sont ainsi amenées à investir massivement – dans un contexte de rareté des capitaux à l'échelle de l'économie nationale – dans des capacités à forte intensité capitalistique qui restent souvent largement sous-utilisées. Ces techniques permettent enfin aux insiders de poursuivre leurs jeux de rivalité stratégique au grand détriment des processus de développement de la société à la fois en termes de ressources gaspillées et d'occasions de changements – pourtant indispensables – non saisies.

Ce recours généralisé aux structures pyramidales d'actionariat, aux participations croisées et aux catégories d'actions multiples par les insiders explique donc largement leur tendance à résister aux pressions visant à améliorer la gouvernance d'entreprise dans de nombreux pays en développement. Cela explique aussi les gâchis impressionnants de ressources, les distorsions de marché et les défaillances du processus d'allocation du capital humain et financier qui vont de pair avec la corruption et le « capitalisme de copinage » par trop fréquents dans ces pays.

Que faire ?

Pour de nombreux pays en développement, toute la difficulté consiste à sortir de ce cercle vicieux. Cela passe par une meilleure compréhension de l'importance de la gouvernance d'entreprise pour les pays en développement aujourd'hui.

L'OCDE a œuvré en ce sens grâce aux travaux de recherche et aux activités de dialogue informel sur les politiques menés par le Centre de développement et aux programmes régionaux de dialogue sur les politiques organisés par la division des Affaires d'entreprise en Asie, en Amérique latine,

en Europe du Sud-Est, en Eurasie, au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Russie et en Chine. En rassemblant dans chaque région des décideurs, des régulateurs, des entreprises, des investisseurs et d'autres parties prenantes, ces Tables rondes contribuent à la formation de coalitions en faveur des réformes. Les discussions de politique ont tourné autour des Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, chaque région élaborant des recommandations adaptées au contexte local et publiées sous forme de livres blancs régionaux.

Parmi les priorités de réforme dans de nombreux pays en développement, il faut inscrire le renforcement des capacités pour contrecarrer toute utilisation abusive, par les dirigeants-actionnaires, des catégories d'actions multiples, des participations croisées et des structures d'actionariat pyramidales. Dans de nombreux cas, cela imposera une plus grande obligation de rendre publiques les informations sur l'actionariat réel ainsi que des mesures plus efficaces pour protéger les droits de propriété des actionnaires minoritaires nationaux et étrangers.

Toute la difficulté aujourd'hui ne consiste pas tant à élaborer de nouvelles lois et réglementations en matière de gouvernance d'entreprise – la plupart des pays en développement en sont déjà dotés sur le papier – qu'à les appliquer et à les faire respecter. De fait, il arrive souvent qu'une réglementation trop abondante et parfois contradictoire rende délicate toute application effective.

Cette question de la mise en vigueur des règles de bonne gouvernance – qui se situe au cœur du défi de la transition de systèmes de gouvernance fondés sur des relations interpersonnelles à des systèmes de gouvernance davantage fondés sur des règles impersonnelles – soulève à son tour la question du dosage entre mécanismes librement consentis et mécanismes obligatoires, imposés, et pointe ainsi le besoin d'autorités réglementaires et judiciaires solides pour les faire appliquer.

La plupart des pays de l'OCDE sont favorables à une approche qui combine des standards élevés de transparence et de divulgation de l'information et un recours important à des mécanismes de gouvernance volontaires. Le débat n'est pas encore tranché en ce qui concerne l'équilibre souhaitable entre mécanismes de nature réglementaire et mécanismes volontaires. Le défi de l'application des règles de bonne gouvernance est d'autant plus grand pour les pays en développement que les mécanismes d'application volontaire sont d'une efficacité réduite dans un contexte de faiblesse généralisée des institutions, et de faiblesse des capacités de surveillance par des tiers en particulier. Compte tenu des asymétries d'information dont bénéficient les insiders aux dépens des actionnaires publics (en particulier dans les pays où les structures d'actionariat sont concentrées et les droits des actionnaires minoritaires mal protégés), il est évident que l'État continue d'avoir un rôle central à jouer.

La mission des institutions réglementaires et judiciaires – faire respecter des règles publiques – est donc d’autant plus importante dans les pays en développement. L’expérience récente met en lumière l’utilité que peut avoir, pour les pays en développement, une commission des opérations boursières à la fois puissante, indépendante et pleinement responsable, dotée d’un budget suffisant et de pouvoirs d’investigation et de réglementation appropriés. Valable pour tous les pays, ce constat l’est particulièrement pour ceux dont le système judiciaire reste déficient, compte tenu surtout du temps nécessaire pour rendre effectif le système judiciaire d’un pays.

Les décideurs politiques ne doivent toutefois pas considérer le choix entre moyens d’application réglementaires et judiciaires comme les deux termes d’une alternative ; ils sont au contraire complémentaires et susceptibles de se renforcer mutuellement. En effet, dans une perspective de long terme, peu d’institutions sont plus essentielles qu’un système judiciaire fonctionnant correctement pour assurer une saine gouvernance fondée sur le droit et pour le développement à long terme. Cela tient non seulement au fait que les institutions de gouvernance d’entreprise d’un pays incluent le droit boursier et son application (dépendant notamment de la crédibilité de l’exécution des contrats), mais aussi au risque de corruption ou d’influence induite sur le système de régulation (la commission des opérations boursières par exemple) par ceux qu’il est censé contrôler et réguler. Ce risque de corruption ou d’influence excessive s’avère particulièrement prégnant dans les pays où de puissantes « coalitions

distributives » pèsent le plus lourdement – et dont l’emprise se manifeste précisément très souvent par le manque d’indépendance et de responsabilité du système judiciaire.

Il est donc crucial d’arriver à mettre en place un système judiciaire compétent, politiquement indépendant et doté d’un budget suffisant si l’on veut accroître la contribution de la gouvernance d’entreprise à la performance des entreprises et au développement à long terme d’un pays.

La force de résistance aux nombreux changements nécessaires pour améliorer la gouvernance d’entreprise s’exerce souvent avec le plus d’intensité à travers les systèmes de gouvernance publique fondés sur des relations interpersonnelles. L’affaiblissement relatif ou l’effondrement de ces systèmes au cours des dernières années dans de nombreux pays peuvent donc être considérés comme une bonne occasion de vaincre cette résistance aux changements nécessaires, tant pour les institutions de gouvernance publique que pour les systèmes de gouvernance d’entreprise.

En fin de compte, si une bonne gouvernance d’entreprise nécessite une bonne gouvernance publique, une bonne gouvernance publique exige tout autant une saine gouvernance des entreprises. Le poids des insiders et leurs liens étroits avec les détenteurs du pouvoir politique aux plus hauts niveaux signifie que le développement exige de substituer la force du droit à la force des personnes dans les institutions de gouvernance d’entreprise comme de gouvernance publique.

Pour consulter les *Repères* du Centre de développement

www.oecd.org/dev/reperes

les *Cahiers de politique économique*

www.oecd.org/dev/cahiers

ou les nouveaux *Documents de travail*

www.oecd.org/dev/dt



Les lecteurs sont invités à citer ou reproduire les informations des *Repères* du Centre de développement de l’OCDE dans leurs propres publications. En échange, le Centre demande les remerciements de rigueur ainsi qu’un exemplaire de la publication. Le texte intégral des *Repères* et d’autres informations sur le Centre de développement et ses travaux sont disponibles sur : www.oecd.org/dev.

Centre de développement de l’OCDE
« Le Seine St Germain »
12 boulevard des Iles
92130 Issy-les-Moulineaux, France
Tél : 33 (0)1 45.24.82.00
Fax : 33 (0)1 44.30.61.49

mél : cendev.contact@oecd.org