

# La gouvernance d'entreprise après Enron : Une comparaison entre les États-Unis, le Canada et la France

Richard Bozec  
Eustache Ebondo Wa Mandzila

WORKING PAPER  
WP.2011.05

August 2011  
ISSN 0701-3086



École de gestion  
**TELFER**  
School of Management

This working papers should not be  
quoted or reproduced without the  
written Consent of the author.

Accredited by  
**Association  
of MBAs**



**La gouvernance d'entreprise après Enron:  
Une comparaison entre les États-Unis, le Canada et la France**

**Richard Bozec**

Université d'Ottawa  
École de gestion Telfer  
55 Laurier E  
Ottawa, ON, K1N 6N5, Canada  
Téléphone: + 1 (613) 562-5800 Ext. 4739  
[Bozec@telfer.uottawa.ca](mailto:Bozec@telfer.uottawa.ca)

**Eustache Ebondo Wa Mandzila**

Euromed Management  
Domaine de Luminy- BP 921  
13288 Marseille Cedex 09 – France  
Téléphone : + 33(0) 491 827 781  
[Eustache.ebondo@euromed-management.com](mailto:Eustache.ebondo@euromed-management.com)

**Août 2011**

# **La gouvernance d'entreprise après Enron: Une comparaison entre les États-Unis, le Canada et la France**

## **Résumé**

L'objectif de l'étude est de comparer la gouvernance des entreprises entre les États-Unis, le Canada et la France dans la période post-Enron. Les scandales retentissants qui ont défrayé la chronique au début des années 2000 depuis cette affaire ont poussé les États à prendre leurs responsabilités en faisant voter successivement des lois. Ces dernières qui ne sont en réalité que la consolidation des rapports rédigés auparavant par des groupes de travail nationaux sur la gouvernance, semblaient indiquer une convergence en matière de gouvernance. Or, plusieurs divergences notables sont relevées au niveau de l'application des lois et des pratiques de gouvernance entre les trois pays. Une réflexion est alors amorcée quant à l'impraticabilité d'un modèle de gouvernance universel.

**Mots clés :** Gouvernance d'entreprise; Convergence; Canada; États-Unis; France; Enron.

# **La gouvernance d'entreprise après Enron: Une comparaison entre les États-Unis, le Canada et la France**

## **Introduction**

La gouvernance, du point de vue de la finance, réfère aux différents mécanismes de contrôle mis en place par une entreprise en vue de garantir aux investisseurs que les dirigeants agissent dans leurs intérêts (Shleifer et Vishny, 1997). Les préoccupations liées à la gouvernance d'entreprise ne sont pas nouvelles. Berles et Means (1932) exposaient déjà clairement, au début du siècle dernier, les problèmes potentiels d'agence issus de la séparation entre la propriété et le contrôle des entreprises. Mais l'évènement qui a mis en exergue l'importance de la gouvernance fut certainement l'effondrement de l'empire Enron aux États-Unis et les nombreux scandales financiers qui se sont succédés un peu partout à travers le monde incluant Parmalat en Italie et Vivendi en France. Les faillites spectaculaires des dernières années, et plus récemment, la crise financière aux États-Unis qui a fait sombrer l'économie mondiale dans une récession prolongée, nous rappellent à quel point le fonctionnement de nos économies, donc le bien-être de nos sociétés, est étroitement lié à la qualité des mécanismes de gouvernance en place au sein de nos institutions publiques et privées.

L'affaire Enron a, certes, marqué le début d'une ère nouvelle en gouvernance d'entreprise puisqu'elle a précipité l'adoption de nouvelles lois régissant les sociétés cotées. Aux États-Unis, le président Bush a adopté la loi Sarbanes-Oxley (SOX) en 2002. Celle-ci, de loin la plus importante depuis la création de la *Security and Exchange Commission* (SEC) en 1934, impose des réformes en profondeur qui portent notamment sur la présentation des comptes et de l'information financière ainsi que sur le contrôle des entreprises et des auditeurs. Le Canada a aussi réagi rapidement à la crise financière avec l'adoption, la même année, de la loi 198, une loi

omnibus qui donne des pouvoirs additionnels à la *Commission des valeurs mobilières de l'Ontario* (CVMO) afin qu'elle régleme en la matière. En France, le parlement français, s'inspirant de l'expérience américaine, a été amené à intervenir aussi dans le débat en votant le 17 juillet 2003, la loi sur la sécurité financière (LSF) entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> août 2003. Les objectifs de cette loi sont : moderniser les autorités de contrôle, renforcer la sécurité et la confiance des investisseurs en favorisant la transparence afin de mieux informer les actionnaires sur les procédures de contrôle interne.

L'objectif de cette étude est de comparer la gouvernance d'entreprise entre les États-Unis, le Canada et la France depuis l'affaire Enron, une période qui fut propice à de nombreux changements au niveau de la réglementation et des pratiques de gouvernance. Les États-Unis est le pays où les scandales ont émergé. C'est aussi le pays où les premières réformes en gouvernance ont vu le jour. Ces initiatives ont eu des répercussions directes au Canada puis en France. Malgré certaines différences notables entre les États-Unis, le Canada et la France sur les plans culturel et institutionnel, les lois et les pratiques de gouvernance semblent avoir convergé dans ces trois pays au cours de la dernière décennie. Mais quand est-il réellement?

L'étude est organisée de la manière suivante. La partie 1 décrit brièvement les réformes qui ont eu cours aux États-Unis, au Canada et en France depuis l'affaire Enron. Bien qu'en apparence ces réformes laissent présager une convergence des lois et des pratiques en matière de gouvernance, de nombreuses différences subsistent néanmoins entre ces trois pays. Certaines de ces différences sont mises en lumière et discutées à la partie 2. La partie 3 présente certains développements récents lesquels mettent en lumière les limites de l'application d'un modèle universel en gouvernance, donc l'impraticabilité d'une convergence vers le modèle américain.

## I. LES RÉFORMES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE DEPUIS ENRON

Les réformes intervenues après l'affaire Enron portent sur la réglementation et le cadre de référence des nouvelles lois.

### I.1. La réglementation

Aux États-Unis, avec l'adoption de loi Sarbanes-Oxley (SOX) en 2002, l'administration américaine tente de calmer rapidement le jeu sur les marchés financiers ébranlés par les faillites et les scandales financiers qui ont succédé la faillite d'Enron. L'objectif premier est de rétablir la confiance des investisseurs. Dans cette foulée, les bourses de New York (NYSE) et le Nasdaq ont révisé leurs règles de gouvernance avec l'adoption des Sections 303A par le NYSE et 4200/4350 par le Nasdaq. Trois grands principes guident cette loi: (1) L'exactitude et l'accessibilité de l'information comptable et financière, (2) La responsabilité des gestionnaires, (3) L'indépendance des vérificateurs/auditeurs.

Plus précisément, la SOX comprend 11 chapitres et prévoit notamment les dispositions suivantes: la création d'un organe de surveillance de la profession comptables des sociétés cotées, le *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB); le renforcement de la responsabilité personnelle des dirigeants, administrateurs, auditeurs, avocats, analystes financiers; l'amélioration de l'information comptable et financière par la publication d'informations complémentaires; l'identification et le règlement des conflits d'intérêts des analystes financiers; la certification des informations financières par le Chief Executive Officer (CEO ou Directeur général) et le Chief Financial Officer (CFO ou Directeur financier).

La SOX comportent trois sections importantes soit les sections 101, 302 et 404. La section 101 crée le PCAOB lequel est doté de pouvoirs très larges incluant la quasi-totalité des moyens de

contrôle de la profession d'auditeur et des prérogatives essentielles soustraites à la profession jusqu'ici autorégulée : l'élaboration des normes d'audit et de contrôle qualité. La section 302 quant à elle est relative aux procédures de publication des états financiers. Le CEO et le CFO doivent délivrer un rapport trimestriel qui garantit que le rapport a été rédigé par leurs soins, à leur connaissance, ce qui suppose qu'il ne contient aucune fausse déclaration sur un élément déterminant ni omis de déclarer un élément majeur lors de la publication des comptes. Enfin, la section 404 est relative à l'évaluation du contrôle interne par la direction générale (CEO). L'auditeur est tenu d'attester d'avoir audité le dispositif de contrôle interne et son rapport doit être intégré au rapport annuel d'activité de la société.

Au Canada, la loi 198 a été adoptée en 2002 par le gouvernement ontarien. La bourse de Toronto (TSX) a aussitôt révisé ses normes d'admission à la cote avec l'adoption du National Instrument 58-101 sur la divulgation des pratiques de gouvernance, du National Policy 58-201 sur les règles de gouvernance et du Multilateral Instrument 52-110 sur les comités d'audit. L'application de ces règles fut prévue à toutes les entreprises cotées à la bourse de Toronto à la fin de 2004.

La loi 198, tout comme la SOX, s'articule autour de trois axes. Le premier, vise à améliorer la performance des experts comptables et à accroître la confiance du public envers cette profession. Pour ce faire, deux organismes de réglementation ont été créés, l'un en vue de surveiller les vérificateurs externes, le *Canadian Public Accountability Board* (CPAB), l'autre en vue de surveiller les normalisateurs des services d'audit, le *Auditing and Assurance Standards Oversight Council* (AASOC).

Le deuxième axe comprend le renforcement des pouvoirs de la *Commission des Valeurs Mobilières de l'Ontario* (CVMO) en vue de faire respecter la loi. À cette fin, la CVMO peut

maintenant imposer des amendes pouvant atteindre cinq millions de dollars canadiens à une personne ou une société qui transgresse les lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario et/ou qui transmet de l'information trompeuse ou erronée soit à la commission ou bien dans les divers documents qu'elle produit.

Enfin, le troisième axe de la loi 198 vise à améliorer la fiabilité de l'information financière divulguée par les entreprises. Les dispositions prises à cet égard sont similaires à celles de la SOX. Notamment, la loi:

- énonce les différents services autres que la vérification qui sont interdits,
- énonce les responsabilités de gouvernance, comme l'obligation du CEO et du CFO d'attester sur l'honneur l'exactitude des états financiers annuels et trimestriels et, de surcroît, d'évaluer l'efficacité des contrôles internes et faire part des lacunes au comité de vérification de la société et à ses vérificateurs externes,
- oblige le vérificateur à attester les contrôles internes de l'entreprise,
- recommande une indépendance accrue des administrateurs,
- exige que les comités de vérification soit composés exclusivement de membres externes possédant des compétences financières,
- interdit les prêts accordés par les entreprises à leurs dirigeants.

En France, la loi sur la sécurité financière (LSF) a été adoptée en 2003. Les principales dispositions de la LSF portent sur trois points soit : (1) La modernisation des autorités de contrôle avec la création de l'*Autorité des Marchés Financiers* (AMF) qui remplace désormais l'ancienne *Commission des Opérations de Bourses* (COB), (2) Le renforcement de la sécurité des épargnants, des assurés et des déposants, (3) La modernisation du contrôle des comptes des

entreprises et transparence avec la création d'un organisme indépendant chargé de mieux surveiller la profession: le *Haut Conseil du Commissariat aux comptes* (HCC).

La LSF impose à la charge du président du conseil d'administration (CA) ou de surveillance, la production d'un rapport rendant compte des « conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil, ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place ». La création des comités d'audit est rendue obligatoire pour les sociétés faisant appel public à l'épargne. Des obligations pèsent également sur les auditeurs. En effet, ces derniers doivent rédiger un rapport joint à celui du président, présentant leurs observations sur les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

En somme, les lois SOX, 198 et LSF sont très similaires quant à leur contenu et leur champ d'application. Par exemple, chacune des lois en question préconise une indépendance accrue des administrateurs, l'instauration de comités d'audit dont les membres sont également indépendants, la production d'un rapport par les dirigeants sur le contrôle interne et la création d'organismes nationaux de surveillance de la profession.

## **I.2. Le cadre de référence des nouvelles lois nationales**

L'examen des recommandations émises jusqu'ici aux États-Unis, au Canada et en France fait apparaître qu'en définitive, les lois SOX, 198 et LSF ne sont que la consolidation des rapports présentés jusqu'ici par certains groupes d'intérêt sur la gouvernance. La figure 1 présente une chronologie des différents rapports sur la gouvernance publiés dans chacun des trois pays.

Aux États-Unis, l' *American Law Institute*, un organisme influent d'avocats, avait, dès 1994, publié un rapport sur la gouvernance d'entreprise dans lequel furent consignés certains principes de base portant sur la composition et le fonctionnement des conseils d'administration et de leurs comités incluant les comités d'audit, de rémunération et de nomination. Ces principes furent reconduits dans le rapport du Blue Ribbon Committee en 1999, un rapport qui met l'accent sur le renforcement de l'indépendance des comités d'audit, des auditeurs internes et externes. Par exemple, le rapport préconise que les comités d'audit des sociétés cotées au NYSE ou au NASDAQ ayant une capitalisation boursière supérieure à 200 millions d'USD soient composés d'au moins trois membres indépendants conformément à la définition formulée par le comité et disposant d'une compétence en matière financière.

(Figure 1)

Au Canada, le rapport Dey avait émis en 1994 des recommandations visant à séparer les fonctions du président du CA et du directeur général, à favoriser la présence d'administrateurs indépendants, à réduire la taille des conseils et à créer des comités spécialisés. Suite aux recommandations émises, la Bourse de Toronto avait introduit des exigences de divulgation en matière de gouvernance auxquelles toutes les entreprises inscrites à la Bourse de Toronto devaient se soumettre. Ces directives exigeaient que toute société émettrice divulgue, sur une base annuelle une déclaration sur les pratiques de gouvernement d'entreprise incluant une description complète du régime de gouvernance corporative de l'entreprise en ce qui concerne chaque directive. Le rapport Saucier qui est le prolongement du rapport Dey revient sur les travaux antérieurs et recommande une révision des lignes directrices afin d'améliorer la gouvernance des entreprises canadiennes. Le rapport Saucier recommande notamment de préciser les rôles et les fonctions de la direction et du CA, l'obligation de rendre des comptes qui

passer par la divulgation de l'information plus régulière aux actionnaires, d'accroître le rôle des administrateurs externes.

En France, le premier rapport sur le gouvernement d'entreprise, le rapport Vienot I en 1995, du nom du président du groupe de travail sur le sujet, fut initié par la Confédération Nationale du Patronat Français (CNPF) désormais baptisé le Mouvement des Entrepreneurs Français (MEDEF) et l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP). Les recommandations préconisées par ce rapport portent sur l'information des actionnaires; l'examen périodique de la composition, de l'organisation et du fonctionnement du CA; l'indépendance des administrateurs dans les conseils; les droits et obligations du conseil; la création d'un comité des comptes et des rémunérations. Comme si cela ne suffisait pas, un an après, en 1996, un deuxième rapport est rédigé par Marini. Ce rapport préconise la dissociation des fonctions de président du CA et de directeur général, limite les mandats d'administrateurs et élargit les pouvoirs du comité d'audit. Les rapports subséquents ne font que compléter les recommandations des rapports Vienot et Marini. C'est le cas des rapports Vienot 1(1995) et Vienot 2(1999) et Bouton (2002).

Il est apparu qu'il y avait des convergences sur de nombreux points entre les lois votées aux États-Unis, au Canada et en France. Or, ces lois sont aussi le résultat des travaux réalisés antérieurement par des groupes d'experts de chaque pays. La similitude des recommandations entre les rapports de gouvernance, donc des lois qui s'en inscrivent, laissent présager l'existence d'un isomorphisme institutionnel en gouvernance d'entreprise.

## **II. LA CONVERGENCE DES RÉGLEMENTATIONS : UNE APPARENCE TROMPEUSE**

Malgré la convergence qui semble se dessiner au niveau des lois et des recommandations en matière de gouvernance, plusieurs différences subsistent entre les États-Unis, le Canada et la France. Les paragraphes qui suivent font état de certaines de ces différences notamment au niveau des modes d'application des normes, de la certification des comptes, de la notion de l'indépendance des administrateurs et des sanctions pour les contrevenants à la loi.

### **II.1. Divergence dans les modalités d'application des normes**

Au Canada, comme en France, la grande majorité des règles de gouvernance sont appliquées par les entreprises de manière volontaire. Plus précisément, les entreprises cotées ont seulement une obligation de divulgation en ce sens qu'elles doivent indiquer dans leur rapport annuel ou dans leur circulaire d'information si elles ont rencontré les normes de bonne gouvernance préconisées et, le cas échéant, expliquer, s'il y a lieu, les mesures mises en œuvre pour y parvenir. Ce système est aussi connu sous le nom de '*comply or explain*'. En revanche, aux États-Unis, les règles de gouvernance sont obligatoires pour les entreprises cotées.

Dans un système où les normes de gouvernance sont librement consenties et où l'entreprise a simplement une obligation de divulgation, il revient au marché, et en dernière analyse aux investisseurs, de juger de la qualité des pratiques de gouvernance mises en place par l'entreprise. Cet exercice doit être mené à partir de l'information divulguée par l'entreprise dans son rapport annuel et ses circulaires d'information. Encore faut-il que l'investisseur ait le temps et surtout la capacité d'entreprendre une telle évaluation. On pourrait, certes, douter des compétences des petits investisseurs en la matière. En revanche, les investisseurs institutionnels ou sophistiqués ont généralement les ressources, les contacts et l'expertise pour juger de la qualité des

mécanismes de gouvernance adoptés par les entreprises. Ce serait donc en partie sur ces investisseurs influents que reposerait le bon fonctionnement d'un régime fondé sur l'application libre des règles de gouvernance.

Par ailleurs, un régime de gouvernance qui met l'accent sur l'application de principes plutôt que sur le respect de normes strictes et prédéfinies permet aux entreprises de mieux adapter leurs pratiques de gouvernance aux conditions changeantes de leur environnement. Dans le cadre d'un tel régime, les risques que les législateurs soient appelés à réviser les réglementations en vigueur sont aussi plus limités. Dans un environnement incertain, donc sujet au changement, il est en effet plus facile de la part des législateurs de faire respecter l'esprit d'une loi plutôt que les dispositions particulières de la loi en question.

Enfin, pour que l'application de normes de gouvernance strictes soit effective, il est nécessaire de mettre en place des institutions de gouvernance indépendantes et pleinement responsables, dotées d'un budget suffisant afin de s'assurer que ces normes seront bien appliquées et respectées par les entreprises. L'appareil juridique nécessaire à la mise en vigueur des normes de gouvernance est moins lourd dans le cadre d'un régime qui vise à modifier les comportements et à inculquer une culture de bonne gouvernance aux entreprises. Dans un régime volontaire, ce sont les investisseurs, juges ultimes de la gouvernance d'entreprise, qui sont mis à contribution. Dans un régime obligatoire, la pression est dirigée plutôt vers les législateurs et les organismes de réglementation qui doivent veiller à la pertinence et au respect des normes en vigueur.

Soulignons que les marchés financiers au Canada et en France sont moins importants que ceux des États-Unis. Le taux de capitalisation boursière des entreprises cotées y est généralement plus faible. Par exemple, presque la moitié des entreprises cotées à la bourse de Toronto ont une

capitalisation boursière inférieure à 50 millions de dollars canadiens. Pour ces entreprises, le coût de conformité aux normes de gouvernance est relativement plus élevé que pour les entreprises dont la capitalisation boursière est supérieure. En général, la conformité représente un défi plus grand pour les petites sociétés dont les ressources sont limitées (Linck et al., 2005; Aggarwal and Williamson, 2006).

## **II.2. Divergence dans le processus de certification des comptes**

Pour augmenter la responsabilité des entreprises et redonner confiance aux investisseurs et aux petits épargnants, les lois américaines, canadiennes et françaises préconisent la production d'un rapport sur le contrôle interne. Toutefois des différences subsistent quant à leur mise en œuvre notamment entre la France d'une part, le Canada et les États-Unis d'autre part.

Aux États-Unis, le CEO et le CFO doivent, sous peine de sanctions pénales, tout d'abord affirmer leur responsabilité quant à l'établissement et au maintien d'un dispositif de contrôle interne adéquat et ensuite certifier que ce dispositif est efficace, ce qui revient à l'évaluer (rapport évaluatif). Les dirigeants doivent alors signaler au comité d'audit et auditeurs les déficiences dans le contrôle interne et les fraudes qui y sont liées (section 404). Des dispositifs similaires sont prévus par la loi 198 au Canada. Si la SOX et la loi 198 exigent la production d'un rapport évaluatif, la LSF exige simplement du président du CA ou de surveillance un rapport descriptif.

Par ailleurs, aux États-Unis comme au Canada, le directeur général et le directeur financier doivent certifier les états financiers qu'ils ont produits. Cette certification se fait au moyen d'une déclaration signée par eux. Quant aux auditeurs, ils doivent délivrer une attestation qui statue et certifie les affirmations de la direction concernant le fonctionnement des contrôles internes relatifs à la production de l'information comptable et financière. L'audit des sociétés cotées

comprend alors une approche intégrée consistant à auditer les états financiers, mais aussi le contrôle interne. En France par contre, il n'y a pas de déclaration explicite de responsabilité. Le rapport du Président du Conseil sur la gouvernance, le contrôle interne et la gestion des risques joint au rapport des comptes annuels ou consolidés doit être soumis pour attestation au commissaire aux comptes. Ce dernier se borne essentiellement à apprécier la sincérité des informations présentées par le président, en d'autres termes leur cohérence d'ensemble.

Par rapport aux Etats-Unis et au Canada, en France, dans le cadre d'une certification des comptes, le commissariat aux comptes doit, dans son rapport général, justifier ses appréciations, c'est-à-dire motiver son opinion pour permettre aux destinataires du rapport de comprendre les raisons de l'opinion émise. Il convient aussi de signaler que contrairement au Canada et aux Etats-Unis, en France, la loi rend obligatoire la nomination de deux commissaires aux comptes (vérificateurs), appelée co-commissariat aux comptes pour certifier les comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne, des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement, des partis et des groupements politiques et des sociétés astreintes à publier des comptes consolidés.

### **II.3. Divergence dans l'interprétation de la notion d'indépendance**

L'indépendance des administrateurs sur laquelle semble aussi reposer l'édifice du gouvernement d'entreprise a été définie de façon normative par chaque pays. Toutes les lois s'accordent pour retenir qu'est administrateur indépendant celui qui n'a aucun lien avec la société ou les sociétés de son groupe. Ces lois s'entendent aussi pour reconnaître que l'efficacité du conseil dépend de l'indépendance de ses membres. Sur cette base, le TSE recommande que la majorité des membres du conseil soit indépendante et que la liste des administrateurs indépendants soit publiée. Aux États-Unis, le Nasdaq et le NYSE ne recommandent pas mais exigent que la

majorité du conseil soit indépendante et que la liste des administrateurs indépendants soit divulguée. La France ne recommande ni n'exige que la majorité des membres du conseil soit indépendant. Le code de gouvernance recommande simplement que la part des administrateurs indépendants représente la moitié des membres du conseil dans les sociétés à capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle et du tiers au moins pour les sociétés contrôlées.

Notons qu'aux États-Unis, selon le NYSE tous les administrateurs sont présumés dépendants. Il appartient au conseil de prouver de façon sans équivoque que l'administrateur n'a pas de liens matériels avec la société.

#### **II.4. Divergence dans les sanctions infligées aux contrevenants à la loi**

Si la SOX et la loi 198 ont prévu un régime de sanctions en cas de divulgations d'informations erronées ou trompeuses, la LSF ne prévoit aucune sanction à l'encontre des contrevenants à la loi. En cas d'absence de compte rendu dans le rapport sur la gouvernance notamment, l'auditeur rédige un rapport de carence. L'absence d'un régime de sanctions n'a pas pour autant entraîné la prolifération des rapports de carence. Les entreprises françaises semblent plutôt avoir bien joué le jeu dans un élan de mimétisme ou de consensus institutionnel. L'appartenance de toutes les entreprises françaises à un même syndicat professionnel (le MEDEF) qui a fortement participé à la rédaction du code de gouvernance a inévitablement facilité l'adoption par toutes les sociétés cotées du code de gouvernement d'entreprise qui leur a été proposé.

En somme, malgré la convergence des lois en matière de gouvernance depuis l'affaire Enron, des différences notables existent entre les États-Unis, le Canada et la France non seulement dans la manière dont ces lois sont appliquées mais également au niveau des pratiques de gouvernance.

### III. L'IMPRATICABILITÉ D'UN MODÈLE DE GOUVERNANCE UNIQUE

L'exégèse des textes des lois qui vient d'être présentée, bien que non exhaustive, laisse présager l'impraticabilité d'un régime de gouvernance unique pour les États-Unis, le Canada et la France, en raison des contextes institutionnels, des spécificités de chaque pays et de l'environnement. À ce titre, la structure de propriété constitue un facteur déterminant dans le choix des pratiques de gouvernance des entreprises.

La propriété est largement dispersée aux États-Unis alors qu'elle tend à être concentrée en France et au Canada (La Porta et al., 1999). Dans un tel contexte, le défi principal n'est pas tant de protéger les intérêts des actionnaires en cherchant à améliorer le contrôle et la surveillance des dirigeants mais plutôt de protéger les intérêts des actionnaires minoritaires contre l'extraction possible de rentes par l'actionnaire dominant. Qui plus est, lorsque la propriété des entreprises est concentrée dans les mains d'un actionnaire dominant, les coûts de surveillance et de contrôle des dirigeants sont réduits. Il en va ainsi de l'avantage économique d'introduire des mécanismes de contrôle interne comme ceux visés par la loi 198 ou la SOX. Ceci est d'autant plus vrai que la propriété est concentrée dans les mains d'un actionnaire-dirigeant. Dans une telle situation, certaines dispositions de la loi comme celles prévoyant la séparation du rôle de président du conseil et de chef de la direction et la présence d'un CA indépendant n'ajoutent que peu ou pas de valeur à l'entreprise.

L'effet de substitution entre, d'une part, la concentration de la propriété et, d'autre part, les pratiques de gouvernance a été supporté par plusieurs études empiriques (Prevost et al, 2002; Rediker and Seth, 1995; Bhatala and Rao, 1995). Par exemple, une relation négative est généralement rapportée entre le niveau de concentration de la propriété et le niveau d'indépendance du CA. Ainsi, l'application de normes de gouvernance sur base volontaire serait

une façon de reconnaître les disparités entre les entreprises et, par conséquent, le besoin d'un régime flexible.

Notons toutefois que certaines recommandations, comme celles visant la création d'un organisme de surveillance et les comités d'audit, ont la particularité de s'appliquer à l'ensemble des entreprises, actionnariat dispersé ou pas. En effet, ces directives ont pour objectif ultime d'accroître la fiabilité de l'information financière divulguée par les entreprises en limitant, d'une part, la manipulation à la hausse des bénéfices par les dirigeants désireux d'accroître leur rémunération, dans le cas des entreprises à capital dispersé, et d'autre part, la falsification des états financiers par l'actionnaire dominant désireux d'exproprier les minoritaires, dans le cas des entreprises à structure concentrée.

Plusieurs initiatives récentes mettent en lumière l'importance d'un régime de gouvernance souple qui tiendrait notamment compte de la présence d'actionnaires dominants. C'est le cas du *Canadian Coalition for Good Governance* (CCGG) lequel a énoncé en avril 2011 quelques principes de gouvernance adaptés aux entreprises contrôlées.

Dans le contexte actuel, il est impératif de revoir la notion d'indépendance des membres du CA. Lorsque le CEO est lié à l'actionnaire dominant ou contrôlant, les membres du CA liés à l'actionnaire dominant sont présumés ne plus être indépendants. De la même manière, la séparation des fonctions entre le président du CA et le CEO aura ses effets escomptés seulement si le CEO n'est pas lié à l'actionnaire dominant. Parmi les principes énoncés par CCGG, il convient de mentionner ceux qui préconisent l'instauration d'une démocratie actionnariale en permettant aux actionnaires minoritaires d'exprimer leur point de vue par leur vote même si un actionnaire détient 50% des droits de vote.

Suite à la récente crise financière, le NYSE a réalisé une étude en 2010 qui identifie dix principes de bonne gouvernance qui devraient recueillir l'approbation des investisseurs, des administrateurs et des autres parties prenantes. Parmi ces dix principes, il en est trois qui méritent d'être rappelés : la gouvernance d'entreprise devrait faire partie intégrante de la stratégie de l'entreprise et ne pas être perçue comme une simple formalité. Le marché par ses mécanismes conserve son rôle d'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Enfin, bien que la commission reconnaisse l'importance de maintenir une majorité des administrateurs indépendants dans les conseils, elle propose aussi la présence d'administrateurs non indépendants sources de diversité de points de vue et d'expertise.

## CONCLUSION

Un débat contradictoire s'était engagé dans les milieux académiques sur les modèles de gouvernance des entreprises (Plihon et al. 2001). Certains auteurs (Roe M., 1994 par exemple) considéraient que les modèles nationaux conserveraient, sous le tourbillon de la mondialisation, leurs spécificités. D'autres (Morin, 1998) par contre, concluaient à une convergence vers le modèle anglo-saxon principalement américain. L'objectif de cette étude a été de comparer les modes de gouvernance d'entreprise entre les États-Unis, le Canada et la France après l'affaire Enron. En effet, suite à ce scandale, le sénat américain a voté la loi SOX qui a eu des prolongements dans d'autres pays au niveau aussi bien des réglementations que des pratiques de gouvernance. Ce contexte propice à de nombreux changements a-t-il réalisé la convergence des pratiques entre les États-Unis, le Canada et la France? Ou, malgré les principales réformes engagées et le mimétisme institutionnel, des différences subsistent-elles entre ces trois pays?

Les principales conclusions à tirer de cette étude sont les suivantes. Les lois votées dans les trois pays sont similaires quant à leur contenu et leur champ d'application. Mais cette apparente

convergence au niveau de la réglementation ne doit pas masquer les différences qui subsistent notamment au niveau des modes d'application des normes, de la certification des comptes, de la notion de l'indépendance des administrateurs et des sanctions pesant sur d'éventuels contrevenants. Autant de raisons qui nous laissent dubitatifs quant à la convergence d'un modèle unique de gouvernance. D'ailleurs, les évolutions récentes dont font état les rapports du CCGG et du NYSE mettent en lumière les limites de l'application d'un modèle universel en gouvernance. Les pratiques de gouvernance doivent plutôt être souples, c'est-à-dire adaptées au contexte et aux entreprises. Dans cette optique, la structure de propriété apparaît comme un facteur déterminant à considérer.

## RÉFÉRENCES

- American Law Institute. 1994. *Principle of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*. American Law Institute Publishers.
- Association Française des Entreprises Privées et Mouvement des Entreprises de France. 1999. *Recommendations of the Committee on Corporate Governance*. Rapport Viénot.
- Berle, A. et A., Means. G.C. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. Harcourt,
- Bhatala, C. et R. P. Rao. 1995. "The Determinants of Board Composition: An Agency Theory Perspective." *Managerial and Decision Economics*, 16, pp. 59-69.
- Blue Ribbon Committee. 1999. *Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees*. New York Stock Exchange and National Association Securities Dealers.
- Bouton. 2002. *Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées*. Rapport AFEP/MEDEF.
- Joint Committee on Corporate Governance. 2001. *Beyond Compliance: Building a Governance Culture*. Saucier Report, Toronto
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes et A. Shleifer. 1999. "Corporate Ownership Around the World." *Journal of Finance*, 54 (2), pp. 471-518.
- Marini, P. 1996. *La modernisation du droit des sociétés*. Documentation Française, Collection des rapports officiels.
- Morin F. 1998. *Le modèle français de détention et de gestion du capital*. Les Éditions de Bercy.
- Plihon D., Ponsard J-P. et P. Zarlowski. 2001. "Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise ? Une hypothèse de double convergence." *Revue d'Economie Financière*, n° 63, pp. 35-51.
- Prevost, A. K., R. P. Rao et M. Hossain. 2002. "Board Composition in New Zealand: An Agency Perspective." *Journal of Business Finance & Accounting*, 29, pp. 731-760.
- Rediker, K et A. Seth. 1995. "Boards of Directors and Substitution Effects of Alternative Governance Mechanisms." *Strategic Management Journal*, 16, pp. 85-99.
- Roe M. 1994. "Strong Managers. Weak Holders." *The Political Roots of American Corporate Finance*. Princeton University Press, Princeton.
- Shleifer A. and R. W. Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance*. 52, (2), pp. 737-781.

Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance. 1994. *Where Were The Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada*. Rapport Dey.

Viénot, M. 1995. *Le conseil d'administration des sociétés cotées*. Rapport Vienot I. AFEP-MEDEF.

Viénot, M. 1999. *Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise*. Rapport Vienot II. AFEP/MEDEF.

**Figure 1**  
**Chronologie et documents de référence du gouvernement d'entreprise**

