

# «La rerégulation du système de gouvernement d'entreprise est indispensable»

**Comment réenclencher les mécanismes d'un bon gouvernement d'entreprise ?** Pour Olivier Pastré <sup>1</sup>, professeur d'économie à l'Université Paris VIII, le législateur doit intervenir pour redéfinir un cadre de jeu. En termes d'organisation interne, il est important, selon lui, que les banques revoient un certain nombre de pratiques.



**OLIVIER PASTRÉ**  
Professeur d'économie  
Université Paris VIII

■ **La crise des marchés financiers s'est traduite par une demande de nouvelles formes de régulation. Selon vous, quelle réponse faut-il lui donner ?**

Tout le monde est aujourd'hui d'accord pour reconnaître qu'il y a une nécessité, dans tous les pays, de rerégulation du système de gouvernement d'entreprise. Nous sommes parvenus au terme d'une phase de dérégulation très rapide, très efficace, mais objectivement insuffisamment «cadrée». Les cas du type d'Enron ou de Vivendi, qui ne sont que la partie immergée de l'iceberg, ont révélé un certain nombre de dysfonctionnements majeurs dans les mécanismes de gouvernement d'entreprise auxquels il faut trouver un remède. Faut-il dans ce domaine compter sur l'autorégulation ou légiférer ? Je serais tenté de penser que la loi est nécessaire. D'abord parce que l'autorégulation, celle de l'audit ou des agences de notation par exemple, a montré ses limites. Cela ne veut pas dire qu'il ne faut pas réfléchir à la façon d'améliorer cette autorégulation. Mais il faut aussi, dans certains cas, l'intervention du législateur. Une mauvaise loi est évidemment pire qu'une bonne autorégulation, mais une bonne loi peut être, dans certains cas, plus utile que bien des autorégulations laissées en jachère. La loi n'est faite ni pour ré-

primer ni pour annihiler l'esprit d'initiative. Une loi doit permettre, au contraire, de rendre le système plus efficace en définissant un cadre à l'intérieur duquel la liberté est totale.

De ce point de vue, les États-Unis, pays pourtant profondément libéral, n'ont pas hésité depuis quelques mois à légiférer pour essayer de redéfinir le cadre de fonctionnement du capitalisme américain. La loi Sarbanes Oxley, qui n'est pas sans défaut, est la parfaite illustration de cette volonté de recadrer les règles du jeu en matière de gouvernement d'entreprise aux États-Unis.

■ **Que pensez-vous de la revendication de ceux qui réclament que soient transposées en droit français les dispositions contenues dans cette nouvelle loi ?**

Il faut remettre les choses dans leur contexte. Il faut d'abord reconnaître que le gouvernement d'entreprise à l'américaine souffrait de dysfonctionnements plus importants que le gouvernement d'entreprise européen. Sur un plan strictement américain, cette loi me paraît aller dans le bon sens : elle responsabilise les chefs d'entreprise, organise mieux l'audit, et ouvre le débat sur l'analyse financière indépendante. Cependant, cette loi doit être améliorée pour tenir compte du

<sup>1</sup> Auteur avec Michel Vigier du livre : « Le capitalisme déboussolé : 60 réformes pour un nouveau gouvernement d'entreprise », édition La Découverte.

cas spécifique des entreprises étrangères cotées à New York. Tout dépendra dans ce domaine de la réactivité des Européens, en particulier de la Commission, car je ne pense pas que les portes de la SEC soient, à ce stade, définitivement fermées.

Cette loi montre en tout cas la réactivité du système de régulation américain qui considère qu'aucun sujet n'est tabou, y compris celui, essentiel, des conflits d'intérêt, et qui n'hésite pas, quand il le faut, à légiférer ou à régler.

Quant à la transposition de cette loi en Europe, il faut être à la fois prudent et ambitieux. Prudent car certains points de la loi sont déjà couverts en Europe et, pour les autres, chaque pays doit définir un cadre réglementaire adapté à ses spécificités. En Europe, il y a beaucoup de choses à faire mais... à l'européenne. C'est là qu'il faut être ambitieux. Il ne faut pas se reposer sur ses lauriers. Par des réformes à la mesure des dysfonctionnements qui ont été révélés, il faut consolider l'originalité et l'exemplarité du modèle de gouvernement d'entreprise européen.

■ **Pensez-vous que la suppression, fin 1999, du Glass Steagall Act soit à l'origine de certains dysfonctionnements du gouvernement d'entreprise aux États-Unis ?**

Le Glass Steagall Act avait été instauré pour éviter les conflits d'intérêts que la crise de 1929 avait révélés. Le législateur a abrogé cette loi car les banques se trouvaient dans l'impossibilité de fournir à leurs clients les services globaux qu'ils leur réclamaient. Je ne pense pas que l'abrogation du Glass Steagall Act soit à l'origine du dysfonctionnement d'un certain nombre de banques aux États-Unis, et que restaurer cette séparation ait un sens aujourd'hui. Et encore moins dans les pays de financement bancaire comme les pays d'Europe. Cependant, il faut essayer de répondre à la question majeure que posent, dans les banques, les problèmes de conflits d'intérêts. Je crois que la modernisation du cadre d'exercice de la profession passe par la séparation physique, juridique et de personnels des différents métiers de banque. Ceci est, bien sûr, plus facile à dire qu'à faire : ce n'est pas parce que

l'on a séparé physiquement les activités que les conflits d'intérêts disparaissent. Cela doit donc faire partie d'une réforme d'ensemble du gouvernement d'entreprise bancaire.

■ **Dans quel sens doit-on ajuster ce gouvernement d'entreprise bancaire ?**

Je vais prendre un exemple caricatural. Il est impensable que des analystes fassent à la fois partie d'équipes *sell side* et *buy side*. Il est de simple bon sens de penser que l'on ne peut pas défendre à la fois l'épargnant et l'émetteur. Cela est aussi vrai pour les gérants de capitaux de même que cela pose le problème des relations entre banques commerciales et banques d'affaires, d'une part, et entre activité pour compte propre et pour compte de tiers, d'autre part... Dans un autre registre la question de la rémunération de certaines catégories de personnels bancaires se trouve posée : il faut garder le caractère incitatif de certaines formes de rémunérations sans pour autant mettre en place des systèmes qui sont autant de «pousse au crime». La question n'est pas de rendre les banques inefficaces et de mettre en péril leur position compétitive, mais de ne pas les laisser dans une situation qui peut donner lieu à dysfonctionnements majeurs. Or, je pense que dans les années à venir, le régulateur sera désormais beaucoup plus vigilant sur ces problèmes. Pour une raison très simple : il est indispensable de restaurer la confiance des épargnants.

■ **Quel avis portez-vous sur les préconisations du rapport Bouton ?**

Le rapport Bouton a le mérite de poser la question des administrateurs indépendants. Cela ne veut pas dire que ceux-ci soient l'alpha et l'oméga du gouvernement d'entreprise. La preuve : Enron avait, dans son conseil, de nombreux administrateurs indépendants... Il est par ailleurs très difficile d'en donner une définition précise de ce que doit être un administrateur indépendant. Comme le dit Michel David Weil, le patron de Lazard, «*l'administrateur indépendant parfait est celui qui ne connaît absolument pas l'entreprise et qui est donc parfaitement... incompétent*». Il n'en reste pas moins vrai que la présence d'administrateurs indépen-

dants et compétents au conseil constitue une garantie non suffisante mais nécessaire d'impartialité et donc d'efficacité. De ce point de vue, je suis très déçu que la loi sur la sécurité financière qui va être présentée au Parlement n'intègre pas cette dimension. Il n'est pas ici question d'imposer des quotas. Mais la loi aurait dû ouvrir le débat, à charge ensuite pour la nouvelle AMF et les professionnels de mettre tout cela en musique.

En revanche, le regret que l'on peut avoir concernant le rapport Bouton c'est de ne pas voir abordé le débat sur l'environnement immédiat de l'entreprise : analystes financiers, gérants de capitaux, banquiers d'affaires, auditeurs, agences de notation... Le gouvernement d'entreprise ne se résume pas à la frontière juridique de l'entreprise et ne se limite pas au seul cadre du conseil d'administration et de l'assemblée générale.

■ **Vous prônez aussi un rééquilibrage des forces en faveur des «stakeholders», l'ensemble des «partenaires» de l'entreprise...**

Les années 50, 60 et 70 ont été une période pendant laquelle le salarié a été au cœur du dispositif de régulation économique, au détriment des actionnaires. De façon un peu caricaturale, on peut dire que le résultat a été une montée vertigineuse du chômage : ceux que l'on croyait défendre, ont, en réalité, été les victimes. À l'*imperium* du salarié a succédé l'*imperium* de l'actionnaire dans les années 1980-1990 où tout a été réduit à un seul indicateur : le ROE dont on a fixé, de façon totalement arbitraire et économiquement injustifiable, le benchmark à 15 %. Résultats des courses : la ruine de l'actionnaire. Encore une fois, ceux que l'on croyait défendre se sont retrouvés être les victimes. Au terme de ces cinquante ans, il faut trouver un système de régulation équilibré qui permette d'offrir à l'actionnaire une rémunération de son capital supérieure à la rémunération obligataire, puisqu'il prend le risque en capital mais qui ne limite pas le gouvernement d'entreprise à la satisfaction unique et exclusive de l'actionnaire. Il faut ouvrir le débat dans l'esprit d'un meilleur équilibre des pouvoirs autour

de ce que l'on appelle les «*stakeholders*» : les salariés, les clients, les fournisseurs, ceci sans retirer le pouvoir à l'actionnaire puisque c'est lui qui permet la création de valeur.

■ **Cette recherche d'un meilleur équilibre, passe-t-elle, selon vous, par une évolution des modes de représentation au sein du conseil d'administration ?**

Pour que le conseil d'administration puisse jouer pleinement son rôle, il faut qu'il puisse aborder tous les sujets sans tabou et donc qu'il soit en état de le faire. De ce point de vue, je suis relativement hostile à la participation systématique des salariés au conseil. En revanche, on pourrait très bien concevoir la participation des salariés à des comités qui sont associés au conseil d'administration (le comité d'audit ou le comité de rémunération, par exemple). Ce qui est vrai des salariés l'est aussi pour les investisseurs institutionnels qui détiennent aujourd'hui, grosso modo, entre 30 à 40 % du capital des entreprises du CAC 40. Or, la majeure partie des institutionnels ne sont pas représentés au conseil et, pire, ne votent pas en assemblée générale. Compte tenu de leur poids, ils devraient assumer leur responsabilité et voter. Je pense que la loi sur la sécurité financière devrait en faire une obligation comme l'avait proposé il y a quelques années le sénateur Marini. Le manque de responsabilisation des institutionnels est, en effet, contre-productif et pénalise les épargnants. Il devrait par ailleurs y avoir un *rating* des investisseurs institutionnels, car il y en a des bons et des mauvais.

De manière plus générale, il faut se convaincre que le problème est un problème systémique. Le retour de la confiance des épargnants passe donc par une réforme en profondeur des règles de gouvernement d'entreprise. Il n'est pas une réforme qui, prise isolément, puisse constituer une solution miracle. C'est ainsi que, dans notre livre, nous avons défini, avec Michel Vigier, soixante chantiers de réformes. Rien de moins. Les banques constituant en Europe le cœur du financement de l'économie, leur responsabilité dans ces réformes est engagée. Nul doute, si elles en ont la volonté politique, qu'elles sauront, une fois de plus, relever ce défi. ■

“La modernisation du cadre d'exercice de la profession passe par la séparation physique, juridique et de personnels des différents métiers de banque.”