

Eric De Keuleneer

L'AUTONOMIE BIEN CONTRÔLÉE

Autonomie et contrôle peuvent paraître antinomiques. Pourtant, l'autonomie sans contrôle mène au laxisme et provoque des abus de pouvoir, tandis que le contrôle sans autonomie inhibe l'initiative et induit la dépendance.

En examinant les systèmes dans lesquels, à différentes époques et en des lieux divers, ces deux composantes de l'économie se sont combinées, l'auteur montre que l'autonomie et le contrôle doivent être aujourd'hui, plus que jamais, associés. Bien articulés, ils contribuent à un plus grand dynamisme économique et à une plus grande transparence.

Eric De Keuleneer a passé vingt ans dans des institutions financières, dont douze comme responsable du conseil aux entreprises et ensuite à la direction des opérations financières d'une grande banque belge. Il dirige actuellement une institution de crédit hypothécaire et enseigne à l'École de commerce Solvay dont il est diplômé.

LA MÉDIANE

L'AUTONOMIE
BIEN CONTRÔLÉE

Eric De Keuleneer

L'AUTONOMIE BIEN CONTRÔLÉE

La Belgique est-elle capable
d'avoir des centres de
décision autonomes ?



Vue intérieure de la Porte du Rivage à Bruxelles,
dessin anonyme du XVIII^e siècle,
coll. Musée communal de la Maison du Roi à Bruxelles.

Percée dans la seconde enceinte de la ville, lors de la
création du canal de Wilcbroeck en 1555-1561,
la Porte du Rivage donnait accès au Bassin des Barques
et au Bassin des Marchands.

LA MÉDIANE

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	7
AUTONOMIE ET ÉCONOMIE.....	11
La continuité des entreprises privées.....	12
<i>L'entreprise entrepreneuriale</i>	12
<i>L'entreprise familiale</i>	13
<i>L'entreprise institutionnelle</i>	14
Le cas particulier des entreprises d'Etat.....	16
DU TEMPLE ET DES MARCHANDS.....	18
Quelques observations sur le profit dans l'histoire de l'Occident.....	19
<i>Des châteaux et des seigneurs pieux</i>	20
<i>Des abbayes et des moines ambitieux</i>	21
<i>Des villes et des marchands</i>	25
<i>Des industries et des capitalistes</i>	27
Les entreprises et le profit.....	29
<i>Deux grands archétypes:</i> <i>le Temple</i> <i>l'Association marchande</i>	30
<i>La société anonyme moderne</i>	35
De bons et de moins bons cas de sociétés anonymes actuelles.....	38
<i>L'entreprise templière</i>	38
<i>L'entreprise mercantiliste</i>	39

<i>L'entreprise harmonieuse</i>	39
<i>Wall Street années 80: le Temple fracassé</i>	40
<i>L'autonomie responsable</i>	43

LA BELGIQUE, QUEL AVENIR POUR UNE TERRE DE FILIALES ?.....

46

Le fétichisme de l'actionnaire de référence.....	47
Les causes du mal.....	49

LES EXEMPLES ÉTRANGERS ET LEUR UTILITÉ POUR LA BELGIQUE.....

62

QUELQUES RECOMMANDATIONS POUR LA BELGIQUE.....

70

La nécessité d'un débat.....	70
La faiblesse des prétextes traditionnels.....	71
Un marché boursier.....	74
Des Assemblées générales actives.....	75
Des Conseils d'administration vigilants.....	76
Un cadre légal et efficace.....	81
La vente des blocs par la Bourse.....	83
Le capital doit circuler.....	83
Lutter contre la concentration du pouvoir économique.....	85
Un nouveau rôle pour les Holdings de Pouvoir.....	85

CONCLUSION.....

88

INTRODUCTION

La Belgique assiste depuis quelques mois à un véritable débat sur la manière dont il convient de diriger les grandes entreprises et, en filigrane, sur l'autonomie des entreprises. L'autonomie examinée ici concerne celle dont une entreprise peut jouir par rapport à d'autres entreprises, ce qui lui permet de conserver son identité et son potentiel de développement.

Je souhaite contribuer à ce débat en proposant ici une réflexion qui, de l'analyse de l'autonomie des entreprises, aboutit aux modes de gestion et de contrôle à leur appliquer lorsqu'elles prennent la forme de Sociétés anonymes.

Notre économie s'est considérablement appauvrie depuis qu'elle a perdu sa capacité d'organiser des centres de décision autonomes et il semble que nous n'avons pas ou plus conscience de la nécessité d'avoir des institutions qui aient cette autonomie. Ceci est regrettable, car une économie basée sur des centres de décision autonomes et des marchés transparents permet de réaliser une allocation des ressources efficace.

Le problème ne concerne pas les filiales à 100%, ni les sociétés non cotées. Il ne se pose pas non plus pour les entreprises familiales dont l'actionnariat garantit bien l'autonomie par rapport à d'autres entreprises. On observe que les entreprises familiales sont souvent les plus performantes. Il importe que l'influence familiale puisse y demeurer prépondérante, même après une cotation boursière. Une mise en Bourse doit même permettre de prolonger cette influence familiale, si possible durant plusieurs générations.

Le débat sur le mode de contrôle exercé sur les grandes entreprises cotées en Bourse concerne donc plus spécifiquement celles qui n'ont pas ou plus d'actionnariat familial influent. Il s'agit de savoir si de telles entreprises peuvent être bien gérées et garder leurs centres de décisions en Belgique ou si, en raison d'une particularité mystérieuse, il ne nous est pas possible d'éviter qu'elles deviennent des filiales, et plus généralement des filiales de sociétés étrangères.

Certes, l'organisation du pouvoir au sein des entreprises constitue un problème qui se pose depuis longtemps à travers le monde. Dans la plupart des pays, cette situation provoque actuellement des réactions qui visent une meilleure manière de répartir les pouvoirs dans les entreprises, entre les gestionnaires, les administrateurs et les assemblées générales chargées de surveiller la bonne marche des affaires.

En Belgique, le problème s'est développé depuis dix ans et repose largement sur un appauvrissement conceptuel et une dérive dans l'application des Lois et des règlements. Pour améliorer cette situation, nous devons partir d'un débat d'idées au centre duquel doit se trouver l'intérêt des entreprises et certaines des solutions qui en résulteront pourraient nécessiter une action réglementaire ou même législative.

AUTONOMIE ET ÉCONOMIE

Les êtres humains peuvent organiser leurs rapports sociaux et économiques selon des critères qui privilégient l'autorité, la hiérarchie, la tradition – c'est-à-dire des systèmes de pouvoir – ou selon des critères qui privilégient la créativité, l'ouverture, la liberté, – c'est-à-dire des systèmes d'autonomie.

Le développement de la démocratie se caractérise par la mise en place d'institutions qui permettent de servir l'intérêt général en dehors d'une logique de pouvoir et selon d'autres lois que ces rapports de force. Au cours du dernier millénaire, la démocratie s'est développée parallèlement à un type d'économie ouverte basée sur les marchés; on ne peut affirmer qu'il y ait un lien causal entre démocratie et ouverture économique, mais il y a eu très souvent coïncidence.

Une économie de marché prospère et se développe quand les entreprises y sont suffisamment nombreuses, autonomes et concurrentielles que pour former un système capable de générer un grand nombre d'expériences, de stimuler la recherche de nouvelles initiatives et de tirer les leçons des inévitables échecs. Il est donc nécessaire que des mécanismes permettent aux entreprises, quelle que soit leur taille, de naître, de vivre et de se développer de façon autonome.

La complexité croissante de l'économie exige désormais une autonomie et une décentralisation accrues.* Une économie de marché efficace, qui comprend de nombreux centres de décisions autonomes, permet aux plus compétents et aux plus créatifs d'émerger et de survivre, alors que les dysfonctionnements de l'économie favorisent ceux qui abusent du pouvoir économique au détriment des entreprises concurrentielles et des consommateurs. Certains problèmes que connaît la Belgique proviennent de la présence de systèmes de pouvoir et des protections qui les accompagnent. Ceux-ci nuisent à l'initiative, empêchant la responsabilisation des individus.

La continuité des entreprises privées

L'entreprise entrepreneuriale

A leurs débuts, la plupart des entreprises peuvent être qualifiées d'« entrepreneuriales », c'est-à-dire qu'elles sont dirigées par un ou plusieurs fondateurs-proprétaires, les entrepreneurs. Au cours de leur évolution, la Bourse peut être un relais puissant pour ces entreprises entrepreneuriales. Cela a été clairement le

* Il est utile de citer ici la préface du rapport du Cercle économique de la Fondation Roi Baudouin, de Herman Daems et Peter Van De Weyer, *L'économie belge sous influence*: « Se fondant sur une série d'études préparatoires, le Cercle en est arrivé à la conclusion suivante: il existe une relation étroite et fondamentale entre la prospérité économique et la présence de centres de décision autonomes. Une société qui ne contrôle pas ce facteur ne maîtrise pas davantage son identité. C'est la raison pour laquelle le Cercle considère que le pouvoir de décision stratégique des entreprises revêt une importance décisive pour l'identité économique du pays où elles opèrent ».

cas dans la Belgique du XIX^e siècle: de nombreuses entreprises étaient pratiquement introduites en Bourse au moment de leur constitution, ce qui a permis à des entrepreneurs dynamiques de mettre en œuvre leurs idées, même s'ils ne possédaient pas les capitaux nécessaires.

Ce schéma est celui qui permet de financer aujourd'hui encore une large partie des entreprises de haute technologie aux Etats-Unis: des entrepreneurs de talent trouvent les moyens financiers nécessaires au développement de leur activité dans le marché du *venture capital* qui, à son tour, se refinance dans des marchés boursiers dynamiques tels que le Nasdaq*. Certaines entreprises européennes peuvent également bénéficier de ce schéma par le biais de deux nouveaux marchés boursiers: l'Euro N.M.* et l'Easdaq* à Bruxelles, dont c'est la vocation principale.

L'entreprise familiale

Avec le temps, les nécessités de la croissance et/ou la succession des générations provoquent un élargissement de l'actionariat et une dissociation entre l'actionariat d'un côté, et la gestion de l'autre. L'entreprise « entrepreneuriale » devient alors « familiale ». Les descendants, surtout s'ils n'ont plus de liens avec les dirigeants de l'entreprise, s'inquiètent souvent de la

* Nasdaq aux Etats-Unis, Easdaq et Euro N.M. en Europe sont des marchés boursiers qui se spécialisent dans la cotation d'entreprises jeunes, souvent sans historique de profits, à fort potentiel de croissance.

valeur de leur patrimoine et souhaitent avoir la possibilité de vendre leur participation. Ces raisons peuvent provoquer la vente de l'entreprise, généralement à une autre entreprise, ce qui met fin à son existence autonome. Il existe heureusement des alternatives à cette solution.

Depuis plus d'un siècle, l'introduction en Bourse constitue le moyen idéal d'assurer la souplesse de la société et la continuité de l'entreprise, tout en permettant aux fondateurs et/ou à leurs descendants de vendre des titres s'ils le souhaitent, ou de rester actionnaires et d'obtenir une protection de leur patrimoine. Ils sont aidés en cela par les autorités boursières chargées de veiller à la correction de l'information financière, ainsi qu'à la protection de l'ensemble des actionnaires de l'entreprise. La Bourse permet donc l'émancipation des sociétés.

L'entreprise institutionnelle

Il est important que la continuité des entreprises puisse être assurée, même si leurs actionnaires ne veulent ou ne peuvent le rester. Il faut donc une transition entre l'entreprise « entrepreneuriale » – devenue éventuellement « familiale » – et une entreprise « institutionnelle », qui peut d'ailleurs avoir encore un actionariat entrepreneurial ou familial globalement très important, et où aucun actionnaire ne prétend à un rôle de dirigeant, ni même d'administrateur s'il n'est pas compétent.

Dans ce modèle institutionnel, chaque actionnaire familial ou entrepreneur fondateur peut aussi vendre ses parts quand il le

souhaite, sans que la pérennité de l'entreprise en soit menacée. Cela permet le maintien de centres de décisions au sein du pays et un développement adéquat pour l'entreprise, même lorsque son potentiel de croissance exige une mise de fonds propres importante.

Tant que le contrôle est confié à un actionnaire extérieur à l'entreprise ou à un système de pouvoir, la question se pose de savoir quand et comment il voudra vendre, car une vente met en danger la continuité de l'entreprise, en tout cas dans son autonomie. Si par contre, le contrôle réside dans le Conseil d'administration et que l'actionariat est réparti, la stabilité est bien plus grande.

Ce modèle d'entreprise institutionnelle permet de maintenir l'autonomie d'une entreprise même lorsque les actionnaires familiaux veulent vendre, mais pose le problème du contrôle sur cette autonomie, car elle ne peut signifier absence de contrôle.

L'ensemble des mécanismes de contrôle sur la gestion des entreprises autonomes est ce que l'on appelle chez les Anglo-Saxons le *corporate governance*. Tout l'art du *corporate governance* consiste à confier le pouvoir de contrôle au sein des entreprises à des gens compétents qui ne peuvent en abuser. Ceci implique de bons mécanismes de décision, le souci d'affronter les conflits d'intérêt, le souci de la qualité et de la motivation des personnes impliquées dans les conseils d'administration. Les mécanismes démocratiques visent d'ailleurs les mêmes objectifs dans la gestion des institutions publiques.

Le cas particulier des entreprises d'Etat

Les Etats peuvent parfois créer des entreprises dans des buts spécifiques, ou encore nationaliser ou reprendre des entreprises privées. Mais ils ne sont de bons actionnaires qu'à la condition d'éviter les interventions de type politique qui interfèrent dans la gestion des entreprises. Autrement dit, ils doivent laisser à l'entreprise suffisamment d'autonomie et ne pas l'inscrire dans ce système de pouvoir spécifique qu'est le pouvoir politique. L'Etat détient un grand nombre de leviers du pouvoir économique et peut être le meilleur actionnaire possible pour certaines institutions, entre autres celles qui sont chargées de missions d'intérêt général. Ceci constitue une raison supplémentaire pour chercher de bons modèles d'autonomie de fonctionnement aux grandes entreprises. Le contrôle sur cette autonomie est d'autant plus délicat que la rentabilité n'est pas toujours le seul objectif des entreprises d'Etat.

Les entreprises appartenant à l'Etat sont généralement d'une taille assez importante. Lorsque l'Etat souhaite s'en dégager, il est donc difficile de les vendre à des individus. Il ne reste dès lors à l'Etat que deux possibilités : soit vendre à d'autres entreprises, soit en faire des entreprises institutionnelles autonomes à actionnariat dispersé, c'est-à-dire cotées en Bourse. De par cette taille souvent importante, toute cession à des concurrents nationaux ou étrangers risque également de provoquer une réduction

de la concurrence, et donc une perte de dynamisme pour l'économie. Aussi, est-il préférable de pouvoir céder ces entreprises par mise en Bourse, ce qui a été fait dans la quasi totalité des pays industrialisés.

DU TEMPLE ET DES MARCHANDS

Déterminer clairement ses objectifs constitue une tâche difficile pour toute organisation humaine. D'une manière générale, même si la question est parfois débattue, l'objectif de profit, qu'il soit le seul ou non, occupe une place importante dans les entreprises commerciales. Cet objectif doit être clair et faire l'objet d'un contrôle régulier. C'est là une des forces de l'entreprise commerciale.

Les grandes civilisations antiques dépendaient pour leur survie du respect de leurs traditions. Leur développement se faisait en fonction de l'adhésion à un objectif mobilisateur qui était souvent lié à la domestication d'un grand fleuve, généreux et capricieux : le Nil, le Tigre et l'Euphrate, l'Indus et le Fleuve jaune ont irrigués les quatre grandes civilisations antiques.

La destruction progressive des structures traditionnelles a permis l'apparition d'autres règles qui se sont incarnées dans de nouveaux schémas d'action, de conquête, et plus tard, dans un idéal de progrès. Dans l'organisation des nations modernes et démocratiques, ce sont les assemblées qui sont chargées de débattre des valeurs et objectifs nationaux. Ainsi, les chambres hautes (les sénats) ont souvent la charge spécifique de telles missions, mais leurs résultats ne sont pas toujours satisfaisants. Actuellement, il semble que l'enrichissement par la conquête matérielle, couplé ou non à des revendications nationalistes, soit

un des rares objectifs sur lequel les assemblées et les nations se mobilisent encore. Ceci provient peut-être de l'influence exagérée qu'a exercé la réussite de l'économie et des entreprises commerciales sur les responsables politiques et les opinions publiques. Cette réduction des valeurs et l'absence d'objectifs mobilisateurs dans les domaines culturels et sociaux engendrent malaises et angoisse des citoyens, elle entraîne également une confusion quant aux rôles que joue le monde des entreprises. Lorsque la logique du profit qui caractérise la dynamique des entreprises glisse vers celle du pouvoir, de nombreux dérapages sont à craindre, qui nuisent à terme au citoyen et risquent de nuire au profit lui-même.

Quelques observations sur le profit dans l'histoire de l'Occident

Je ne suis pas historien et mes références en la matière sont limitées. Il est cependant utile de proposer ici quelques repères historiques qui ont déterminé l'évolution de nos mentalités et comportements envers les concepts de pouvoir et de profit. Cette analyse mériterait certainement une approche plus approfondie que j'espère pouvoir mener ultérieurement.

Dans le monde européen dominé par des valeurs judéo-chrétiennes, le profit marchand a successivement été dénigré, toléré et valorisé par les autorités morales des différentes époques.

Des châteaux et des seigneurs pieux

Après plusieurs siècles obscurs durant lesquels les centres religieux étaient seuls à maintenir éveillée une petite lueur de civilisation, les hommes du Moyen Age vivent un véritable renouveau, phénomène qui parvient à son plein épanouissement au XII^e siècle et qui modifie tous les champs d'activités.

Sans doute faut-il accorder, parmi les différents facteurs de ce renouveau, une place importante aux transformations politiques : à l'impuissance du pouvoir central de la fonction impériale ou royale succède la « souveraineté seigneuriale » qui constitue l'environnement institutionnel, économique et social des XI^e et XII^e siècles. Cette transformation de l'état politique européen favorise l'essor économique par la décentralisation du pouvoir, elle modifie également les moyens et les règles de la guerre, confirmant le glissement de l'autorité vers ceux qui détiennent la force militaire. Le droit codifie les réalités nouvelles sous le contrôle de l'Eglise dont l'objectif est de limiter le droit de se battre ainsi que de soustraire ses biens aux saisies que les conflits provoquent. Soulignons ici que l'Eglise catholique est à cette époque la seule institution structurée dont l'autorité est reconnue à travers l'Europe. Un accord s'opère alors entre l'Eglise et le monde féodal pour christianiser la guerre : l'Eglise se montre prête à reconnaître à l'activité militaire des mérites comparables en dignité à ceux de la vie monastique, moyennant

le respect de certains principes. La notion de chevalier du Christ apparaît alors et l'épée devient un instrument béni pour parler au nom de Dieu. L'idée de guerre sainte et de croisade assignera à la guerre des buts nouveaux et l'héroïsme chevaleresque trouvera des résonances dans la chrétienté toute entière.

Au-delà de son adhésion aux valeurs guerrières, l'Eglise maintient une position privilégiée grâce à son activité spécifiquement spirituelle, la prière. Considérée comme une fonction publique, sociale, culturelle et métaphysique, la prière est à l'origine du prestige particulier dont jouissent les moines, ces hommes volontairement séparés du monde par respect à l'ancien dualisme philosophique entre le bien et le mal, entre l'esprit et la matière. L'aristocratie féodale, détentrice de la richesse foncière et du pouvoir, respectera l'ordre monastique, lui accordant des donations matérielles et des legs pieux. Par contre, les marchands et le profit qu'ils recherchent sont méprisés par les seigneurs et condamnés par l'Eglise.

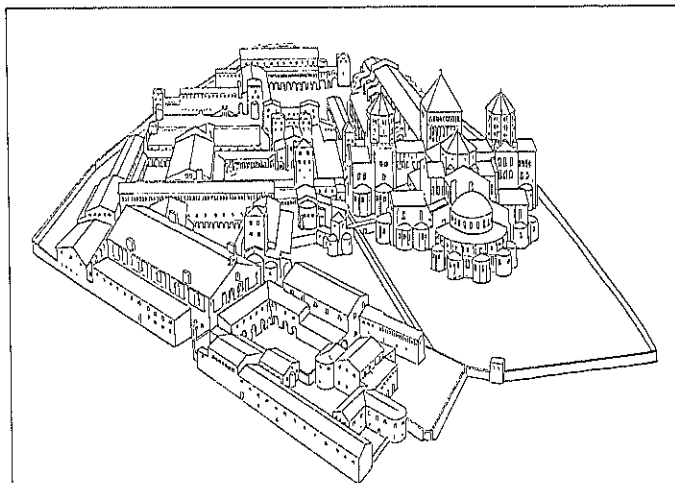
Des abbayes et des moines ambitieux

Forts de leur prestige et de la protection accordée directement par le Pape qui leur assure l'autonomie, les monastères se développent au XI^e siècle en centres complexes, assumant à la fois des fonctions spirituelles et temporelles. A la tête d'exploitations agricoles importantes, ces centres de méditation, de culture et d'enseignement deviennent également de puissants centres économiques. Même si cet enrichissement se développe au nom de

la foi et d'une soumission déclarée à l'ordre divin, il éloigne progressivement les moines de leur engagement initial: le renoncement aux biens individuels, la pauvreté qui leur garantit le salut dans l'au-delà. L'image de cette expansion économique est particulièrement manifeste à la grande abbaye de Cluny et dans le vaste réseau monastique qu'elle édifiera.

Au cours du X^e siècle, les moines de Cluny obtiennent du Pape Grégoire V un privilège les autorisant à s'adresser au prélat de leur choix pour les ordinations. Cette autonomie permet l'organisation d'un ordre indépendant auquel seront soumis d'autres établissements, réduits à l'état de prieurés dépendant du monastère bourguignon et de son abbé. Les moines de Cluny devenus puissants restent pourtant fidèles à la règle initiale de l'abbaye, celle du renoncement à la propriété personnelle. Mais la mise en commun de biens de plus en plus importants a pour effet un enrichissement collectif, surtout après les restitutions de dîmes et d'églises effectuées par les laïcs sous l'influence de la réforme grégorienne.

Les religieux sont pris au piège de ce développement économique et l'image de leur autonomie, désormais mal contrôlée, en sera ternie. Dans la seconde moitié du XI^e siècle, les richesses et la puissance de Cluny sont contestées et avec elles, l'ensemble du monachisme. On reproche aux moines les améliorations apportées à leur vie quotidienne et le luxe de leurs constructions, signes qui témoignent de leur grand pouvoir trop éloigné de leur vocation initiale. L'érémisme réapparaît et avec lui un grand nombre de petites communautés mendiantes. L'Eglise



Vue aérienne restituée de l'abbaye de Cluny, proposée par l'historien Kenneth John Conant.

Cette restitution évoque l'aspect général côté Sud-Est que devait présenter l'abbaye de Cluny avec ses dépendances vers 1157. L'église abbatiale, consacrée en 1130 et à laquelle on attribue un grand rôle dans l'architecture romane, les différents cloîtres et églises secondaires, les bâtiments monastiques et l'enceinte extérieure montrent l'importance et la puissance de cette maison religieuse.

L'immensité et le faste de l'abbaye frappaient l'imagination des croyants du Moyen Âge qui croyaient en un prodige: des émissaires célestes auraient fourni les plans à construire. Cette légende fut utilisée pour justifier, par un effet de la volonté divine, ce qui était en réalité une manifestation de la puissance de l'Ordre de Cluny, allant bien au-delà des besoins, déjà considérables, d'une communauté monastique de quelques centaines de membres. Après la construction de l'abbaye, la règle imposa d'appliquer son modèle architectural pour les plans et l'élévation d'autres lieux de prière.

(Illustration extraite du livre *Le Temps des croisades*, Collection créée par André Malraux, Ed. Gallimard, NRF, 1982)

réussit à prendre le contrôle de cette contestation en la canalisant dans le sens d'une réforme de l'institution monastique, ce qui donnera naissance à de nouveaux ordres religieux, dont celui de Cîteaux, rival de Cluny. En opposition aux pratiques de Cluny, les cisterciens renoncent aux revenus ecclésiastiques comme la possession des églises, des dîmes et des droits féodaux. Mais à son tour, l'ordre cistercien sera victime de son succès : Bernard de Clairvaux, fondateur de Cîteaux, règne de façon autoritaire et presque absolue sur la vie spirituelle et politique de son temps. Entraînés dans une nouvelle logique de pouvoir, les moines, et avec eux l'Eglise toute entière, se perdent dans le pouvoir temporel.

Codifié en même temps que l'ordre monastique de Cîteaux et défini sous l'influence de Bernard de Clairvaux, l'ordre du Temple s'établit au Nord et au Sud de la Méditerranée, sur le chemin des croisades et du pèlerinage à Jérusalem. Comme les moines de Cîteaux, les templiers sont bâtisseurs, agriculteurs et enseignants. Mais ils sont aussi chevaliers, protecteurs des pèlerins. Leurs structures géographiques et institutionnelles leur permettent d'assurer un service bancaire : d'abord dépositaires de biens pour ceux qui partent en croisade, ensuite transporteurs de numéraire entre l'Europe et la Terre sainte, compensateurs de paiements, puis banquiers gérant le patrimoine qui leur est confié en finançant les Etats et le commerce. Les templiers entrent ainsi dans les circuits marchands, souvent à leur profit personnel.

On constate donc que les ordres monastiques dérivent parfois vers des objectifs matériels qui ne sont contrôlés par aucun mécanisme capable de les rapprocher de leur raison d'être initiale. Cette absence de contrôle s'accompagne d'une dépendance directe du Pape qui les ménage et les protège.

Des villes et des marchands

A la fin de l'époque romane, l'échelle des valeurs morales qui assure le prestige de la vie monastique tout en accordant une grande importance à la guerre est remise en cause par une évolution psychologique, de nouvelles revendications individuelles, de nouveaux clivages sociaux et de profondes modifications économiques. Jusque-là, l'homme occidental est peu soucieux de profit et de progrès, ces deux fondements de nos sociétés modernes contrôlées par les marchands et les idéologues. La ville médiévale se développe à partir de ces nouvelles dynamiques économiques, à l'inverse de la cité antique traditionnelle qui est essentiellement identifiée comme centre politique, administratif et militaire.

Des réseaux de villes se forment dans les régions munies de grandes voies commerciales, des privilèges collectifs sont octroyés aux marchands dont l'influence devient progressivement prépondérante par rapport au pouvoir des seigneurs locaux. Dans l'histoire des associations marchandes et de leur succès, les villes portuaires italiennes jouent un rôle déterminant et

particulièrement efficace. Dès le Moyen Age, les marchands financent des voyages entre l'Italie, Byzance ou l'Islam, échangeant des draps flamands, du bois russe ou du métal argent allemand contre des épices ou des soies d'Orient. Les bénéfices de ces échanges sont importants chaque fois que les navires échappent aux dangers de leurs voyages.

Ces risques sont en effet considérables, ainsi que les capitaux investis. Il est donc préférable de répartir les parts de risque à travers différentes associations, plutôt que de miser une part importante de son patrimoine dans une seule expédition dont la probabilité de succès est aléatoire. La répartition et la reproduction des capitaux investis dans chaque entreprise constitue sans doute un élément décisif de la prospérité économique de certaines villes méditerranéennes dont la croissance continue, à partir des XVI^e et XVII^e siècles, donnera à l'Europe les moyens de contrôler l'économie mondiale jusqu'au XX^e siècle.

Entre les XIII^e et XV^e siècles, une forme plus institutionnelle de l'entreprise marchande se développe dans les villes italiennes, que l'on peut appeler la Maison de Banque et de Commerce. Elle élabore des projets industriels, spéculatifs, commerciaux qu'elle finance en utilisant l'argent qui lui est confié par des déposants (épargnants et marchands). Parfois, elle participe au financement de projets initiés par d'autres maisons collégues. Son cadre organisationnel dépasse vite celui, plus limité, des entreprises marchandes et elle prend une part importante dans la prospérité

des Cités-Etats italiennes et flamandes, dans lesquelles les marchands sont protégés de l'arbitraire des princes, à l'abri de certaines règles de droit.

Cette évolution ira dans le sens d'une « désacralisation » des valeurs et d'une réhabilitation de la matière. Un nouvel humanisme naît de cette vision du monde, appuyé sur l'idée qu'il est plus efficace de servir la gloire de Dieu en dominant les biens terrestres plutôt qu'en y renonçant, qu'il est plus salubre pour l'âme de gérer les richesses de la terre en bon intendant plutôt que d'en refuser la jouissance. En même temps que cette Renaissance, l'or ramené du Nouveau Monde par les conquistadors afflue en Europe, ce qui augmente la richesse des riches et renforce le principe de vastes et puissants Etats dirigés par des souverains absolutistes, dont l'importance repose désormais sur le pouvoir économique.

Des industries et des capitalistes

L'industrie se développe à partir de plusieurs facteurs, dont le crédit et la circulation des biens qui provoquent un accroissement continu du capital et le séparent de plus en plus du travail tout en laissant à celui-ci une prééminence certaine. Au XVI^e siècle, la Réforme accepte cet esprit d'entreprise, bien qu'il soit difficile d'accorder au luthéranisme ou au calvinisme la paternité du capitalisme. En effet, Luther condamne la spéculation, recommandant le prêt gratuit, la vente à bas prix avec une marge

bénéficiaire calculée au plus bas; Calvin se réfère à l'idéal de pauvreté de Saint Paul, bien qu'il admette la nécessité et la légitimité du commerce. Si les richesses ne sont pas reconnues comme le but de la vie, elles sont admises comme un moyen d'accéder à la prospérité de la terre donnée par Dieu. La morale dite bourgeoise du mérite s'accorde bien de cette interprétation. A l'idéal de pauvreté, elle oppose la rigueur et la bonne gestion, éloignées par essence de l'idée de jouissance effrénée des biens matériels. Comme l'a dit Max Weber: « *le capitalisme ne tire rien de sa richesse pour lui-même, en dehors du sentiment irrationnel d'avoir bien fait sa besogne* » (*Ethique protestante*). Max Weber a vu dans cette conception morale la raison principale de la réussite des pays protestants et de leur adhésion au système capitaliste. Dès lors, le bourgeois se doit et doit à son Dieu d'être juste et travailleur, respectueux de sa parole donnée. Une nouvelle éthique se développe pour tous les hommes maniant les biens de ce monde, les possédant tout en laissant leur âme à Dieu. Les Pays-Bas calvinistes de l'Age d'or du XVII^e siècle confirmeront cette règle morale et sociale. Elle devient le témoignage et l'étalon de mesure du comportement vertueux, en équilibre entre l'austérité et la richesse, l'esprit d'économie et la dépense, le partage et l'investissement. Adam Smith complètera cette éthique en justifiant le système économique basé sur la somme des choix individuels qui, au sein d'un marché libre, permet l'allocation optimale des ressources. Les pays du Nord de

l'Europe et les Etats-Unis suivent cette éthique économique qui, il faut l'admettre, ne gagnera jamais entièrement l'Europe latine. Ainsi, bien que n'approuvant pas les thèses de Max Weber, Fernand Braudel considère que l'Europe latine, et l'Italie en particulier, paiera son attachement aux modèles traditionnels et son ambiguïté envers l'idée de profit par la perte de sa suprématie économique.

Les entreprises et le profit

Les sociétés commerciales sont déterminées par leur objectif de profit. Cet objectif reste moralement accepté tant que l'entrepreneur est soucieux de ses employés, de ses clients, de ses fournisseurs et qu'il équilibre leurs intérêts avec sa recherche de profit. Dans un cadre légal efficace, un entrepreneur qui ne respecte pas de tels équilibres survit difficilement, de même qu'un entrepreneur incapable. Le succès d'une entreprise répond ainsi à des mécanismes d'auto-régulation.

Les grandes entreprises posent cependant un problème. Leurs patrons n'y sont généralement pas des actionnaires importants et les actionnaires, souvent éloignés des entreprises, sont « anonymes ». C'est pourquoi, dans ce type d'entreprise, le contrôle est confié à un Conseil d'administration qui détermine les stratégies à suivre et en surveille les applications. Mais faut-il accorder une priorité aux intérêts de l'entreprise et de tous ses composants, ou à ceux de ses actionnaires ?

C'est cette question qui oppose aujourd'hui ceux qu'on appelle, dans le monde anglo-saxon, les tenants du *shareholders interest* – ou ceux qui considèrent l'enrichissement des actionnaires comme objectif de l'entreprise –, et les tenants du *stakeholders interest* – ceux qui considèrent que l'objectif de l'entreprise consiste en priorité à équilibrer les intérêts des actionnaires, des employés, des fournisseurs et de l'environnement, le profit servant à maintenir cet équilibre.

Deux grands archétypes

La distinction entre ces deux approches de l'entreprise, le *shareholders interest* et le *stakeholders interest*, peut être examinée à la lumière de deux archétypes qui se sont fondus dans la conception de la société anonyme moderne : d'une part *le Temple* et, d'autre part, *l'Association marchande*. Ces archétypes restent, pour ceux qui vivent et travaillent dans les entreprises actuelles, des références conscientes ou inconscientes. Il convient donc de tenter de les analyser.

Le Temple constitue un archétype issu d'une conception monastique, des grands ordres de la chevalerie chrétienne et, de plus loin encore, de la villa gallo-romaine.

La villa gallo-romaine est une entité socio-économique autonome. Elle organise la vie des hommes qui lui sont attachés, permet une exploitation agricole, contrôle l'occupation de l'espace et offre foyer et protection. La villa gallo-romaine se définit en

fonction de la communauté qui la compose et à laquelle appartient le propriétaire.

Les premiers monastères chrétiens, probablement inspirés de l'organisation des temples égyptiens, se développent d'abord en Italie et s'installent souvent sur le site même des villes.

Il est probable que l'Eglise catholique, à travers ses institutions, serve de modèle, ou du moins de source d'inspiration, aux Etats dont quelques grands monarques jetent les bases aux XII^e et XIII^e siècles. Aujourd'hui encore, on peut constater que le modèle monastique, organisé en réseaux de communautés, présente des similitudes avec le principe du *franchising* tel qu'il est appliqué par certaines entreprises privées (Mc Donald, Benetton,...).

Les structures et les règles du pouvoir collégial qui régissent certaines entreprises semblent également inspirées de celles des monastères anciens.

La défense des valeurs d'une civilisation dans sa recherche d'objectifs spirituels, intellectuels et moraux s'inscrit dans ceux de l'archétype du Temple. Ainsi, les caravelles de Christophe Colomb arborent sur leurs voiles la croix de l'Ordre de Malte. Avant le départ de ses expéditions, Colomb obtient des droits exclusifs d'évangélisation, d'exploitation et de commerce pour les territoires qui seront découverts. Par la suite, les compagnies coloniales, qu'elles soient privées ou publiques, déclarent des ambitions civilisatrices, religieuses et scientifiques au-delà de leurs objectifs commerciaux. Si leurs logiques de pouvoir

favorisent l'enrichissement, c'est donc avant tout au service de ce pouvoir lui-même et selon des objectifs plus larges que ceux du profit.

Les individus qui souscrivent aux règles de l'archétype du Temple sont membres à part entière de la structure, leurs intérêts sont assimilés à l'ensemble considéré comme une fin en soi. Cette solidarité d'intérêts est définie par des valeurs, des règles, des codes, des jargons qui définissent une « culture maison ». Elle suppose le dévouement des membres, dévouement qui peut aller jusqu'au renoncement aux intérêts individuels, jusqu'au sacrifice de ses membres. Lorsque le modèle du Temple s'écarte de ses objectifs initiaux, il peut devenir un instrument de pouvoir important dans les mains de ceux qui le dirigent. L'histoire de l'Occident regorge d'exemples de telles dérives.

En résumé, on peut affirmer que les institutions qui ont incarné l'archétype du Temple présentent certaines des caractéristiques suivantes :

- le souci de l'éternité, de la pérennité de l'institution;
- une organisation basée sur le respect d'une règle, d'une charte de fonctionnement;
- la distinction entre la propriété (si cette notion est applicable) et la responsabilité de sa gestion; une rémunération plutôt conventionnelle de la propriété;
- une véritable importance accordée au bien-être des membres; une tendance à l'autarcie;

- la possibilité de développer une activité économique importante, même si l'objectif spirituel reste affirmé, l'organisation de missions « spéciales » qui tendent vers la recherche du pouvoir;
- une structure interne et hiérarchisée du pouvoir, la promotion hiérarchique ou la cooptation des responsables, peu de contrôle extérieur;
- la notion de mérite qui favorise la promotion et la mobilité internes, ce qui peut être considéré comme une forme de participation démocratique au sein du Temple;
- la recherche d'une bonne relation avec le Pouvoir dont les privilèges sont obtenus et à qui des avantages sont rendus.

L'Association marchande est issue d'une conception capitaliste, d'une recherche de profit née au Moyen Age pour financer des expéditions marchandes. Son objectif est simple et souvent défini à court terme: il s'agit de minimiser les risques limités aux capitaux investis tout en maximisant les chances de profit; lorsque ses buts sont atteints, l'association marchande peut être dissoute.

Avec ses myriades de relations bilatérales, ses équilibres entre droits et devoirs établis sur un mode contractuel, ses coutumes et ses codes de déontologie, le modèle féodal a prédisposé le citoyen européen au développement d'une économie de marché. En faisant disparaître les grands domaines esclavagistes et en créant une stabilité politique sans Etat central, l'époque féodale

a permis l'émergence d'une conscience de liberté et la mise en place de mécanismes d'organisation originaux. Ces mécanismes, qui supposent une pyramide de relations sociales bilatérales et la multiplication de cellules de production autonomes, joueront un rôle crucial dans la création de structures souples et d'initiatives privées innovantes en matière économique.

A partir du XII^e siècle, les marchands et les villes où ils vivent acquièrent progressivement une autonomie de pouvoir, ce qui ébranle le pouvoir de l'Eglise et celui des seigneurs féodaux. Cette liberté, alliée à la richesse issue du profit marchand, donnera aux centres urbains une importance politique et économique qui ne s'est jamais démentie par la suite. Le pouvoir des marchands et les valeurs démocratiques progresseront alors de manière parallèle en Europe, sans que l'on puisse démontrer de causalité entre ces évolutions. Néanmoins, le XIII^e siècle voit aussi les prémises du pouvoir absolutiste à travers celui de Frédéric II de Hohenstaufen ou de Philippe le Bel, et la naissance de l'Etat-nation. Dans le Nord de l'Italie et en Flandres, ces premières expressions du pouvoir absolutiste seront mises en échec par le pouvoir des villes et la richesse des marchands.

D'une manière générale, si l'Association marchande parvient à éviter les tentations d'une logique de pouvoir et de rente qui l'écarte de ses objectifs de profit marchand répartis entre ses associés, elle reste efficace. Son développement dans l'histoire a

montré la vitalité des entreprises fondées sur la recherche du profit, la capacité des détenteurs de capitaux à sélectionner les projets offrant les meilleurs rapports entre le risque et l'espoir du gain, pourvu que ces objectifs restent clairement définis.

L'archétype de l'Association marchande présente donc quelques traits caractéristiques :

- un projet destiné à créer une plus-value économique, qui répond à une logique simple de rentabilité marchande ;
- un but précis d'enrichissement des promoteurs et des financiers à travers les projets poursuivis, une rémunération plus contractuelle du personnel employé hormis la part de risque et de profit des dirigeants ;
- la durée de temps limitée d'un projet et la distribution rapide des profits réalisés ;
- le contrôle effectué par les associés ou certains d'entre eux, ce qui résulte des liens personnels et parfois familiaux existant entre les parties.

La société anonyme moderne

La société anonyme moderne est l'héritière de ces deux archétypes, elle provient probablement d'une évolution de la conception associative marchande vers celle du Temple.

Le concept de compagnie est probablement né en Italie. Les marchands italiens du Moyen Age ont introduit le principe d'un établissement commercial plus large et plus durable que celui

d'un projet spécifique ou d'un voyage. Ce type d'établissement réunit le marchand, sa famille et parfois quelques amis, c'est-à-dire ceux qui partagent le pain ensemble (« *cum panis* »). Cet esprit familial restera caractéristique de la plupart des compagnies italiennes, même lorsqu'elles deviendront internationales. En Grande-Bretagne et aux Pays-Bas, les premières compagnies coloniales apparaissent au XVII^e siècle. Elles sont créées par des marchands ou des pouvoirs publics, et appartiennent dès leur origine à de larges groupes d'actionnaires. Leurs actions sont cotées en Bourse. Ces institutions ont pour objectif prioritaire de faire du profit à partir de l'exploitation de richesses étrangères, dans une durée de temps définie. Ainsi, la *Verenigde Oost-Indische Company* (VOC) est fondée à Amsterdam en 1602 pour une durée fixée initialement à 21 ans. Cette durée sera régulièrement prolongée jusqu'à la dissolution de la compagnie, à la fin du XVIII^e siècle. Durant toute la période de son existence, elle constitue un des principaux vecteurs de l'impressionnante prospérité que connaissent alors les Provinces unies. On peut considérer que les compagnies coloniales, ainsi que d'autres compagnies manufacturières créées au XVIII^e siècle, préfigurent nos sociétés anonymes modernes, sortes de synchrétismes des deux archétypes décrits ci-dessus. Elles constituent des outils institutionnels essentiels au développement européen et ensuite mondial. Elles présentent certaines caractéristiques communes, dont celles-ci :

- un objectif de profit, souvent défini à long terme;
- une direction généralement confiée à des hommes qui ont fait leur carrière dans la compagnie et une structure interne disposant d'une large délégation de pouvoir;
- un contrôle externe parfois réalisé par un « Conseil de Régents » indépendant des actionnaires, comme cela a été le cas de la VOC, dont le modèle de contrôle est comparable à celui qui prévaut encore aujourd'hui aux Pays-Bas. Ce contrôle peut également être exercé par un Conseil d'administration qui représente éventuellement les actionnaires de la compagnie;
- la création et l'application d'une forme spécifique de contrat, tant vis-à-vis du personnel que des clients et des fournisseurs. Qu'ils soient explicites ou implicites, ces contrats correspondent à ce que chacune des parties attend des autres. Ainsi, le personnel de ces compagnies, engagé dans le cadre d'un contrat commercial, peut considérer faire partie, à long terme, de la communauté que représente sa compagnie;
- la compagnie a un objectif social, c'est-à-dire un objectif spécifique défini par statuts. Lorsqu'il est suffisamment précis, cet objectif social est utile car il permet de mesurer les performances de la société en fonction de la raison pour laquelle elle a été créée. Il doit également permettre d'évaluer si la poursuite de la société est justifiée.

De bons et de moins bons cas de sociétés anonymes actuelles

Toute société anonyme moderne présente les caractéristiques des deux archétypes décrits ici, même si l'un ou l'autre est parfois dominant.

L'entreprise templière

Dans une entreprise qui correspond de façon exagérée à l'archétype du Temple, on constate des symptômes tels que la maximisation de la taille au détriment de l'efficacité de l'entreprise, la maximisation des fonds propres préférée à l'optimisation de la structure financière et de la rentabilité sur fonds propres, une bureaucratisation qui présente des tendances pléthoriques, la multiplication des signes extérieurs de pouvoir – bâtiments prestigieux, voitures et avions d'entreprise, ... –.

En accordant une priorité marquée à leur volonté de grandir toujours plus, les entreprises templières ont tendance à faire de nombreux investissements, même dans des secteurs d'activité en déclin, et à acquérir d'autres entreprises, parfois à des prix exagérés. On constate alors une « distribution latérale » : plutôt que de distribuer les bénéfices aux actionnaires, l'entreprise templière préfère les donner aux actionnaires d'une autre société, acquise à un prix trop élevé.

La tendance à rechercher des monopoles, des concessions et des cartels, plutôt qu'à se développer dans des marchés concurren-

tiels, constitue également une des caractéristiques de l'entreprise templière.

L'entreprise mercantiliste

Il arrive que certaines entreprises soient très proches du modèle archétypal de l'Association marchande. Sous la pression de leurs actionnaires ou d'un gestionnaire particulièrement motivé par une participation importante aux bénéfices ou à une quantité élevée de stock options, ces entreprises ont tendance à privilégier des objectifs de profit à court terme, à ne pas tenir compte de leurs obligations morales envers leurs employés, leurs clients ou leur environnement compris au sens large. Durant ces dernières années, certaines entreprises ont à ce point réduit leurs frais généraux qu'on les a qualifiées d'entreprises anorexiques ou anémiques !

L'entreprise harmonieuse

L'entrepreneur ou le patron actionnaire arrive le mieux à équilibrer les deux aspects, mais ceci concerne le plus fréquemment des entreprises de taille limitée. Dans le cas des grandes entreprises et de toutes celles dont les gestionnaires ne sont pas des actionnaires importants, certains mécanismes permettent de faire converger les objectifs des actionnaires et ceux du management. Ainsi, aux Etats-Unis, certains chefs d'entreprises reçoivent depuis quelques décennies des *stock option plans*, ce qui leur permet de bénéficier à titre personnel de la hausse des cours

des actions de la société qu'ils dirigent. Mais il convient d'éviter les excès observés dans certains cas actuels, où des stock option plans peuvent rapporter des dizaines de millions de dollars à des patrons, perturbant leur sérénité.

Le détenteur de stock options n'est d'ailleurs pas un véritable actionnaire et ses préoccupations, souvent à court terme, sont trop étroitement liées au marché boursier; ce sont les excès de stock options plan qui poussent certains patrons à privilégier les plus-values de leurs titres à court terme.

De façon générale, l'équilibre sera mieux obtenu lorsqu'un bon contrôle s'opère sur la gestion par le Conseil d'administration, les marchés financiers et les actionnaires. Les manières d'obtenir ce contrôle sont diverses et parfois très différentes, comme nous le verrons plus loin.

Wall Street années 80: le Temple fracassé

Il est intéressant d'observer l'évolution des entreprises américaines entre les deux archétypes du Temple et de l'Association marchande.

Jusque dans les années 1920-1930, de nombreuses entreprises américaines ont eu ou se sont vues imposer une tendance mercantiliste prononcée. Lors des années qui ont précédé le krach boursier de 1929, les pratiques de prises de contrôle et d'abus de pouvoir par des actionnaires se sont généralisées envers les sociétés cotées en Bourse. Par la suite, le Législateur a tenté de créer un cadre pour empêcher de tels excès: dès lors qu'une

entreprise était cotée en Bourse, le pouvoir était essentiellement confié aux gestionnaires, eux-mêmes contrôlés par un Conseil d'administration indépendant, les actionnaires n'ayant la possibilité d'intervenir que par l'intermédiaire de l'Assemblée générale réunie une fois par an. Aux Etats-Unis, dans les entreprises cotées en Bourse, l'actionnariat est depuis lors très dispersé, la détention d'un pourcentage important du capital ne conférant aucun pouvoir ni avantage, et provoquant même des inconvénients pour l'actionnaire. Ce cadre d'entreprise a été appelé *Managerial company* et porte aussi le nom des auteurs Berle et Means qui l'ont codifié dans un livre resté célèbre*. Les résultats se sont d'abord avérés positifs mais au cours des années 1960 et 70, les entreprises cotées en Bourse ont commencé à montrer des signes de dérive templière. Sous prétexte d'économie d'échelle, de diversification, de prétendues sciences de management, on a assisté à des abus de pouvoir caractérisés de la part des gestionnaires, au détriment de la rentabilité des entreprises et de l'ensemble des actionnaires. Ces entreprises, mal contrôlées par des Conseils d'administration trop laxistes, ont détruit le capital qui leur était confié.

Au cours des années 1980, les cours de Bourse de beaucoup de ces entreprises étaient très inférieurs à la simple valeur des actifs sous-jacents, les marchés n'ayant plus confiance dans les intentions de certains dirigeants. Des associations de financiers

* A. A. Berle et G. C. Means, *The Modern corporation and private property*, 1932.

et de banquiers sont partis à l'assaut de vénérables entreprises devenues templières, afin de les démanteler. Ces offensives par offre publique d'achat (OPA) ont provoqué de nombreux drames humains, liés à des comportements peu recommandables, tant de la part des assaillants cupides que des gestionnaires sur la défensive. Néanmoins, cette situation a mis fin aux excès du modèle du Temple dans les entreprises américaines. On observe d'ailleurs aujourd'hui certaines tendances excessives vers l'archétype de l'Association marchande, même si cette grande vague d'OPA est calmée.

Aux Etats-Unis, les années 1980 ont également vu quelques tentatives de chantage à la prise de pouvoir par des financiers ayant acquis des blocs de 10, 20 ou 30% de sociétés cotées en Bourse et cherchant à les vendre avec une « prime de contrôle ». Cette pratique baptisée *greenmail* (ou chantage aux dollars) a été combattue par les autorités publiques et les tribunaux. Prendre le contrôle d'une entreprise cotée aux Etats-Unis est toujours possible, à condition de le faire par une OPA réussie, ce qui encourage les gestionnaires à combattre la sous-évaluation de leurs actions.

Depuis la fin des années 1980, un ensemble de facteurs a réduit la crédibilité des entreprises templières et leur fétichisme de la taille. De nombreux exemples illustrent ce propos. Citons, parmi eux, l'immobilisme initial de la société IBM face aux innovations de la mini- et de la micro-informatiques, innovations qui ont été l'œuvre de petites associations marchandes dynamiques et créa-

tives; la scission imposée par la législation anti-trust du géant de la télécommunication ATT en une dizaine de plus petites entreprises rapidement plus performantes; l'incapacité des grandes compagnies aériennes à faire face à l'ouverture de la concurrence de plus petites sociétés dans un secteur où la taille semblait pourtant constituer une condition du succès.

Quelques grandes entreprises se sont volontairement transformées en fédérations de petites entreprises bien centrées et dirigées par des gestionnaires motivés. ABB en Europe et General Electric aux Etats-Unis en sont deux modèles par excellence. Citons encore l'exemple précurseur du géant anglais de la chimie I.C.I. qui s'est scindé volontairement en deux sociétés: I.C.I. (chimie de base) et Zeneca (pharmacie), dont la valeur combinée a immédiatement dépassé la valeur de la première I.C.I. devenue trop grande.

On voit donc que même si la tendance naturelle des entreprises est de grandir et de devenir plus templières, les Conseils d'administration et la discipline des marchés qui impose des cours corrects pour décourager les OPA permettent des scissions pour corriger des diversifications excessives ou des rachats d'actions pour réduire des fonds propres excessifs.

L'autonomie responsable

Renouons avec la question de savoir si une entreprise doit poursuivre en priorité l'intérêt de ses actionnaires (*shareholder interest*) ou celui de ses participants (*stakeholder interest*): si l'entreprise poursuit l'intérêt des actionnaires à long terme, d'une façon

respectueuse des lois et de la citoyenneté, ces deux approches ont une tendance naturelle à se rejoindre. A long terme, l'intérêt d'une entreprise n'est pas d'être déloyale envers ses clients, ni brutale vis-à-vis de ses employés ou irrespectueuse de son environnement.

L'autonomie des entreprises institutionnelles doit être encouragée, mais cela suppose une distinction entre l'autonomie de l'entreprise et celle de ses gestionnaires. Ceux-ci ne doivent pas y exercer un trop grand pouvoir, ce qui les entraînerait dans les excès du modèle du Temple.

L'objectif d'une entreprise doit être clairement défini et mesurable, c'est ce qui constitue un de ses avantages essentiels et une des bases de son efficacité. Le profit, poursuivi à long terme et dans le respect des lois et des obligations de chacun, est l'objectif le plus simple et le plus clair qui puisse être attribué à une institution.

Son Conseil d'administration doit évaluer les arbitrages nécessaires entre le court et le long terme, et doit empêcher que le profit ne s'obtienne au détriment de la citoyenneté responsable de l'entreprise.

L'action des Conseils d'administration et des marchés financiers, parfois même des autorités publiques, s'avère salutaire pour éviter les tendances excessives d'une entreprise à répondre au modèle du Temple et à la tradition du pouvoir économique, civil ou spirituel qui s'y exerce.

Dans les grandes entreprises, le danger de voir certains gestionnaires prétendre au pouvoir est d'autant plus grand que les nations contemporaines adoptent délibérément des objectifs matériels et financiers. Les responsables politiques attendent souvent trop des entreprises et se posent en demandeurs vis-à-vis d'elles. A chacun ses compétences : un chef d'entreprise doit être un bon gestionnaire, différent d'un responsable politique dont le rôle est de défendre l'intérêt général et qui ne doit pas se laisser impressionner par les performances financières des entreprises, ni par le chantage exercé par certains patrons.

LA BELGIQUE, QUEL AVENIR POUR UNE TERRE DE FILIALES ?

Un chef d'entreprise familiale, arrivé au terme de sa carrière, peut imaginer pour l'avenir de son entreprises deux scenarios :

- Quelques années après sa retraite, les actionnaires familiaux vendent la totalité des parts de la société à un groupe concurrent, éventuellement après un passage en Bourse, 20 à 24,9% du capital ayant brièvement fait l'objet d'une cotation. Quant au patrimoine issu de cette vente, certains des héritiers le dilapident, d'autres le font fructifier gentiment par des placements en bons d'Etat ou en actions de sociétés diverses.
- En 2050, la société est cotée en Bourse depuis cinquante ans. Elle est dirigée par des gestionnaires liés à la famille, ou extérieurs à celle-ci en fonction des compétences disponibles; au sein du Conseil d'administration, quatre administrateurs (sur un total de douze) sont ses descendants. L'entreprise est restée le leader mondial de son secteur, cela a nécessité certaines augmentations de capital et certaines fusions. Certains des descendants ont vendu leurs parts, d'autres ont systématiquement réinvesti leurs dividendes en achetant en Bourse. Au total, la part de la famille dans l'actionnariat est tombée à environ 30%. Parmi les différents

héritiers, aucun ne détient personnellement plus de 3% des actions, mais chaque Assemblée générale donne l'occasion à la famille de se rassembler et de réaffirmer les valeurs qui lui semblent essentielles pour la conduite de l'entreprise. Ses avis sont généralement suivis.

Si l'on propose à des chefs d'entreprises familiales le choix entre ces deux scénarios, un grand nombre d'entre eux choisiront le second. Je crains malheureusement qu'aujourd'hui en Belgique, il ne soit pas possible de le leur proposer comme hypothèse de travail, étant donné la faiblesse des garanties quant à l'autonomie d'une entreprise à actionnariat dispersé. Une entreprise à actionnariat dispersé risque fort de voir un groupe financier acquérir un bloc de titres, s'en servir pour acquérir et rentabiliser le contrôle, vendre ensuite ce bloc de contrôle avec prime à un concurrent de la société, généralement étranger. Cette faiblesse n'a pas toujours existé en Belgique et nous distingue des autres pays industriels. Comment en sommes-nous arrivé là ?

Le fétichisme de l'actionnaire de référence

La Belgique est un des rares pays industrialisés où l'on considère désormais que toute entreprise, même importante, a besoin d'un actionnaire de référence, c'est-à-dire d'un actionnaire de contrôle. Ce « fétichisme » de l'actionnaire de référence empêche l'émancipation des entreprises.

La transition entre le modèle familial et le modèle institutionnel autonome est devenu très rare. Les entreprises belges sont condamnées à évoluer d'un modèle familial, ou d'entreprise d'Etat dans le cas des privatisations, vers un statut de filiale.

Dans le meilleur des cas, elles sont encore contrôlées par un holding familial, qui permet la continuité du modèle familial tant que tous les actionnaires familiaux sont prêts à rester. Malheureusement, elles deviennent le plus souvent la filiale d'une autre société qui, par définition, est une société étrangère puisque aucune société belge ne peut, dans cette logique d'actionnaire de référence, avoir un statut institutionnel autonome. Un certain nombre de groupes étrangers essayent d'acquérir un statut de groupe belge afin, comble d'ironie, de se présenter comme les garants de l'ancrage belge.

Les conséquences de cette « maladie » de l'actionnaire de référence sont nombreuses :

- Il y a relativement peu de grandes entreprises belges. Certaines entreprises ont pu grandir, mais pour cela, elles ont dû devenir les filiales de sociétés étrangères. D'autres entreprises ont vu leur croissance freinée parce que les actionnaires de référence voulaient en garder le contrôle.
- Les introductions en Bourse et les privatisations ne jouent pas leur rôle en Belgique, ni pour assurer le développement et l'émancipation des entreprises en croissance, ni pour réduire la concentration du pouvoir économique qui devrait

théoriquement accompagner les privatisations.

- On peut dire des actionnaires de référence qu'il leur arrive régulièrement de neutraliser les Conseils d'administration des sociétés qu'ils contrôlent. Ces conseils, souvent pléthoriques, sont alors des chambres d'entérinement des décisions de l'actionnaire de référence. Si ce n'est pas là l'objectif conscient de leur action, c'en est en tout cas la conséquence.
- Le pouvoir octroyé aux actionnaires de référence a encouragé le développement d'un système de pouvoir basé sur des dépendances fortuites, des participations croisées, des neutralisations réciproques.

Les causes du mal

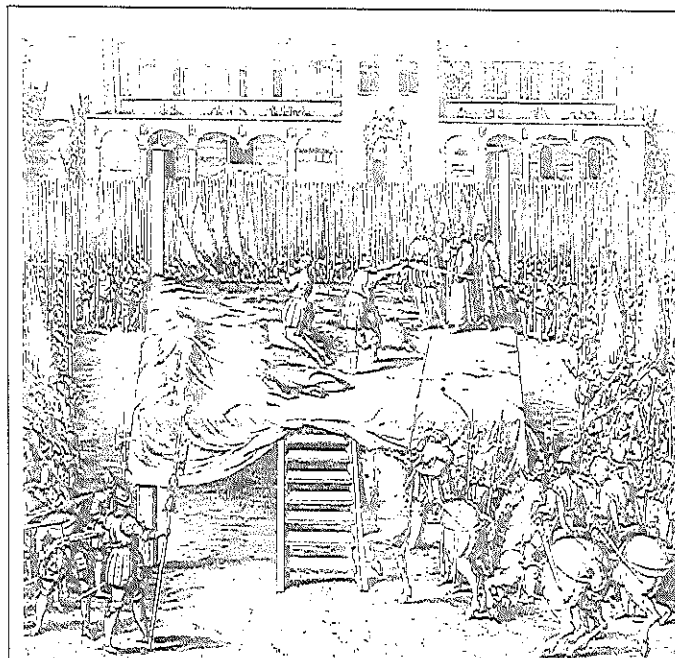
Structurellement, la Belgique est un pays exportateur de capitaux. On peut se demander pourquoi un pays qui exporte plus de 500 milliards de francs belges de capitaux par an est obligé d'assister, en le regrettant, à la vente systématique de ses entreprises à des groupes étrangers, car ses entreprises n'ont pas su acquérir un statut institutionnel. Je crois que la raison principale de ces ventes réside dans un certain nombre de spécificités de notre pays :

- De longues périodes de domination étrangère nous ont peut-être mal prédisposés à organiser et à défendre des institutions responsables et des centres de décision autonomes.

Les habitudes prises en Belgique depuis plus d'un siècle et un certain endoctrinement généralisé depuis quelques années font croire à beaucoup de belges qu'une entreprise doit toujours être contrôlée par une force supérieure. Selon cette conviction, les entreprises belges seraient comme des enfants qui ne peuvent jamais devenir adultes. La Belgique n'arrive donc plus à dépasser le stade d'un certain capitalisme d'actionnaire, qui peut néanmoins être très efficace pour la majorité des petites et moyennes entreprises à des limites de taille et de durée.

Le capitalisme démocratique n'a donc plus vraiment cours en Belgique. Si ABN-AMRO Bank ou ING Bank étaient des banques belges, on se demanderait qui sont leurs actionnaires de référence et on n'imaginerait pas qu'elles puissent vivre sans eux.

- L'idée s'est répandue que dès qu'une entreprise est autonome, elle a tendance à faire n'importe quoi. Une certaine confusion apparaît d'ailleurs souvent entre l'autonomie d'une société et l'autonomie des gestionnaires; il s'agit de la confusion entre le pouvoir sur une entreprise et le pouvoir dans une entreprise. L'autonomie bien comprise d'une société nécessite un contrôle efficace des gestionnaires par le Conseil d'administration. Malheureusement en Belgique, on craint, ou on veut craindre, qu'un conseil soit toujours impuissant et nonchalant. Il faut bien dire qu'il existe ici



La décapitation des comtes d'Egmont et de Hornes sur la Grand'Place de Bruxelles, le 5 juin 1568, fut une des premières conséquences du tribunal d'exception, baptisé le Conseil des Troubles, installé par le duc d'Albe le 20 septembre 1567 pour décimer les hérétiques calvinistes et les rebelles à l'ordre imposé sous le règne de Philippe II. Après Egmont et Hornes, il y eut plus de cent dix-neuf exécutions capitales ordonnées par ce « Tribunal du Sang », ainsi que le surnomma le peuple. Sur ce détail de la gravure de Frans Hogenberg, on observe à gauche le corps décapité d'Egmont est recouvert de la nappe de l'autel tandis que le bourreau se prépare à exécuter Hornes.

(Coll. Bibliothèque Royale Albert I^{er}, Cabinet des Estampes)

certaines exemples d'institutions autonomes (communales entre autres) particulièrement mal gérées ! A nouveau, il s'agit d'un problème de contrôle sur cette autonomie. La Belgique a pris dans le passé de mauvaises habitudes d'alliances entre des potentats locaux trop autonomes et des souverains étrangers. Nous observons que les exemples d'entreprises autonomes réussies sont bien plus généralisés, mais exigent le respect de certaines conditions.

- Jusqu'en 1988, la Société Générale de Belgique était une entreprise autonome qui présentait toutes les caractéristiques de la dérive templière décrite au chapitre II. Son héritage culturel remonte aux compagnies coloniales et à la *Verenigde Oost-Indische Company*, avec une structure de direction mais pas de structure de contrôle. Les dirigeants formaient également le Conseil d'administration. Ceci a provoqué un certain nombre de problèmes typiques de la dérive du Temple. Lorsqu'en 1988, ce « Temple » fut pris d'assaut, il ne s'est pas trouvé en Belgique de nombreux défenseurs et l'idée de l'inefficacité de ce type de gestion est restée tenace. La Société Générale de Belgique était caractéristique de ces entreprises qui se préoccupent plus de pouvoir que de rentabilité, et qui cherchent à compenser leur manque d'efficacité économique en obtenant des concessions et des monopoles. La Société Générale de Belgique avait entamé une évolution bénéfique (mais lente) au cours

des années 1980, se préoccupant mieux de rentabilité et d'efficacité. Cette évolution fut accélérée après 1988, mais son utilité est et restera probablement discutée tant que sa propre identité de gestion restera incertaine. Elle présente aujourd'hui de nombreuses caractéristiques du Holding de Pouvoir décrit ci-après.

- Du fait de la législation de 1935, la Belgique est un des rares pays à avoir donné un statut spécifique aux sociétés de portefeuille. Ces constructions juridiques, souvent appelées « Holdings », s'inscrivent dans la tradition de la Société Générale de Belgique, créée en 1822 pour favoriser le développement de l'industrie. Au départ et durant de nombreuses années, ces sociétés ont eu pour but principal d'aider et d'accompagner les créateurs d'entreprises et leurs descendants dans leurs projets.

Mais depuis le début des années 1980, certains de ces holdings ont cherché à concentrer leur pouvoir et à le rentabiliser. Cela s'est fait à la faveur d'un affaiblissement de la législation belge en matière d'OPA, qui permet de prendre le contrôle d'une entreprise sans devoir faire une OPA à 100%. Ils ont également tiré parti des lacunes de la législation belge en matière de conflits d'intérêt, notamment pour réaliser avec des entreprises contrôlées des transactions parfois surprenantes.

Ainsi sont nés les « Holdings de Pouvoir », sociétés cotées dont les actifs sont uniquement des participations dans d'autres sociétés cotées et dont les activités consistent à essayer d'exercer le contrôle sur des sociétés, ou à vendre ce contrôle.

Il ne faut pas les confondre avec des « Sociétés ou Holdings d'Investissement », qui prennent des participations dans des sociétés jeunes et non cotées, dans des management buy out, et les aident à se développer.

Il existe un troisième type de holding, les « Holdings familiaux, ou multifamiliaux », qui permettent de fédérer un actionnariat familial au sein d'une grande société, d'une façon généralement positive et souvent sans abus de pouvoir. Ce type de holding stabilise l'actionnariat de l'entreprise concernée, contrairement aux Holdings de Pouvoir. Le jour où, en Belgique, l'autonomie des entreprises sera mieux protégée et où la *Corporate Governance* fonctionnera mieux, ils seront moins indispensables, mais pourraient rester utiles.

- L'existence des Holdings de Pouvoir provoque une confusion permanente entre les deux grandes légitimités qui existent au sein des entreprises : la légitimité d'actionnaire d'un côté, la légitimité de gestion et de marché de l'autre.

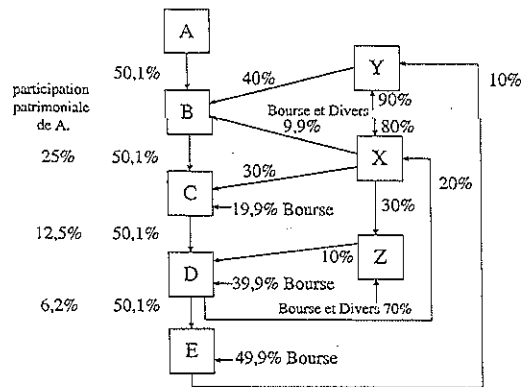
La légitimité d'actionnaire est basée sur le concept du droit de propriété. Le droit de propriété est éminemment respec-

table, ne fût-ce que parce qu'il est à la base des deux grandes étapes qui ont établi les concepts de droit de l'homme dans notre civilisation, la Révolution américaine et la Révolution française. Pour être légitime, la logique d'actionnariat doit rester proche de la logique de propriété. L'actionnaire doit être une personne : une société n'est jamais actionnaire d'une autre qu'au nom de ses propres actionnaires.

Une des caractéristiques du Holding de Pouvoir est de perturber la légitimité d'actionnaire. Dans les cascades de holdings telles que nous les connaissons en Belgique, chaque étage contrôle à 51 % l'étage inférieur ; tout l'art consiste à trouver des minoritaires inoffensifs. L'actionnaire d'un holding au sommet d'une cascade prétend à une légitimité d'actionnaire important d'une société située à la fin de la cascade, alors qu'en termes économiques, il en détient parfois quelques pour-cent ou fraction de pour-cent.

Autre artifice, les dirigeants de Holdings de Pouvoir doivent contrôler des entreprises dans lesquelles ces holdings détiennent des participations, au nom d'une légitimité d'actionnaire qu'ils n'ont pas, étant simplement gestionnaires de ces holdings.

A travers ces mécanismes, la Belgique a institutionnalisé le concept d'« actionnaire de façade ».



- A contrôle B, qui contrôle C, ..., qui contrôle E, à plus de 50 %. Dans le cadre culturel belge, A contrôle E. En terme patrimonial, il n'en détient toutefois que 6,2 %. A n'est donc pas vraiment « l'actionnaire majoritaire », ni le « propriétaire » de E.
- Il existe un risque que D et E, et même X, Y et Z soient gérés de telle façon que A, B et C en obtiennent à l'occasion des avantages, directs ou indirects. Le droit de propriété des actionnaires « en Bourse » de D et E en serait gravement lésé.
- Des mesures légales et fiscales peuvent encourager ou décourager ce type de structure.

- Le rôle de ces actionnaires de façade peut être positif s'ils sont administrateurs compétents et actifs des sociétés dont ils cherchent avant tout à privilégier l'intérêt et s'il n'exigent pas de rémunérations pour cela. Mais ils ont du mal à justifier leur raison d'être, et d'ailleurs le marché impose une décote parfois importante à ces Holdings de Pouvoir. Le plus dangereux est qu'ils cherchent à justifier leur position en valorisant leur pouvoir sur les sociétés dans lesquelles ils détiennent des participations. Dans ce cas, des problèmes graves de confusion d'intérêt peuvent se présenter, qui nuisent au droit de propriété.
- En avril 1995, le Parlement belge a adopté une série de nouveaux articles concernant les lois coordonnées sur les sociétés commerciales. Parmi ces articles, l'article 60bis concernant les conflits d'intérêt a fait couler beaucoup d'encre. Il est libellé comme suit :

§ 1^{er} Pour les sociétés dont les titres sont admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs située dans un Etat membre de l'Union européenne, toute décision relevant du Conseil d'administration et pouvant donner lieu à un avantage patrimonial direct ou indirect à un actionnaire détenant une influence décisive ou notable sur la désignation des administrateurs de cette société, est soumise à la procédure suivante.

Le Conseil d'administration de la société concernée charge trois administrateurs choisis pour leur indépendance par

rapport à la décision ou à l'opération envisagée, assistés d'un expert choisi pour les mêmes raisons, de procéder à une description et à une évaluation motivée des conséquences financières pour la société concernée de la décision ou de l'opération envisagée. Cette description et cette évaluation devront établir l'intérêt pour la société et l'ensemble de ses actionnaires de la décision ou de l'opération, ainsi que l'absence d'un avantage ayant un caractère de rémunération privilégiée qui serait consenti directement ou indirectement à un actionnaire.

A la lumière des rapports précités et moyennant les abstentions d'usage telles que définies au dernier al. de l'art. 60, § 1^{er}, le Conseil d'administration délibère et vote.

Les obligations contenues dans cet article peuvent sembler normales et s'imposent de façon presque évidente à une société cotée en Bourse. Aujourd'hui, il y a consensus autour de la nécessité de tenir compte de l'intérêt de tous les actionnaires. En 1995, cet article a cependant été fortement combattu par divers groupes de pression qui défendent souvent des intérêts particuliers plutôt que l'intérêt de leurs membres, ce qui nuit aux mécanismes de concertation et à l'intérêt général. Il s'est trouvé des spécialistes (auto proclamés) du droit commercial pour dire et écrire que les obligations contenues dans cet article étaient anormales, n'étaient plus en accord avec certaines

pratiques financières établies en Belgique et alourdisaient fâcheusement la gestion de certains groupes. Le fait que certaines pratiques financières belges seraient devenues anormales ne semble même pas effleurer l'esprit de ces spécialistes.

- Dans la mentalité belge, certains ont aujourd'hui beaucoup de difficultés à concevoir que les membres d'un Conseil d'administration puissent être choisis autrement que par des actionnaires. De façon corollaire, on ne sait plus très bien comment procéder à la nomination de hauts dirigeants du Secteur public, de l'administration ou de la magistrature, s'ils ne sont pas choisis en fonction de critères politiques, ou même par des partis politiques. Dans ce domaine, il n'y a pas de recette miracle. Un équilibre démocratique est nécessaire, mais il faut savoir comment y arriver. Le problème est largement culturel, et s'il n'est pas facile de retrouver de bonnes traditions, il faut en tout cas commencer par identifier les mauvaises.
- On dit parfois que dans certains secteurs, la Belgique ne pourrait pas avoir d'entreprises nationales autonomes à cause de la taille du pays. Or, des pays comme les Pays-Bas, le Danemark, la Suède, la Suisse ont tous des entreprises autonomes, généralement cotées en Bourse, dans ces secteurs, parfois plus petites que des entreprises belges condamnées par certains à être ou à

devenir des filiales. Aux États-Unis, durant ces dernières années, plus de deux mille cinq cents sociétés ont été introduites en Bourse. Il s'agit, pour la plupart, de petites et moyennes entreprises, dont la taille est inférieure à celle de sociétés belges parfois considérées trop petites pour survivre dans le grand marché européen.

Les entreprises belges ont également montré qu'elles pouvaient grandir grâce à des acquisitions ou des alliances.

C'est notamment avec le développement de l'informatique que des entreprises de toutes dimensions, organisées en réseaux flexibles, sont aujourd'hui plus performantes que des grandes unités de production voulant tout faire elles-mêmes; nombreuses sont même les grandes entreprises qui tentent de s'organiser en un ensemble de petites sociétés indépendantes les unes des autres. Il existe beaucoup d'entreprises belges qui fonctionnent de façon efficace sur base de ces schémas. Néanmoins, la mentalité belge semble garder encore la nostalgie de sa prospérité industrielle du XIX^e siècle. A tort ou à raison, cette prospérité est souvent associée à celle de la Société Générale de Belgique*. De cette nostalgie résulte peut-être une grande tolérance (parfois une admiration) pour les entreprises qui, liées à travers des

réseaux de participation plus ou moins importants, organisent entre elles des relations d'affaires captives. Ceci ne constitue pas la part la plus prospère de l'économie en Belgique, car ce système fausse la concurrence, nuit à la compétitivité et lèse les actionnaires minoritaires.

- De nombreuses sociétés belges, filiales de groupes étrangers, sont des entreprises très bien gérées et parfois considérées comme des centres d'excellence par des grands groupes multinationaux. Prenons comme exemples Janssen Pharmaceutica, Bell Alcatel, Volkswagen Bruxelles, RIT Smithkline,... Il arrive souvent que les dirigeants de ces filiales fassent de brillantes carrières au sein de leurs groupes, à travers le monde. Mais ce point fort de notre économie ne doit pas nous faire croire qu'il est inutile d'avoir de nombreuses maisons-mères en Belgique. Certaines décisions sensibles, notamment dans les domaines sociaux et des investissements technologiques, seront toujours influencées par le nationalisme de la maison-mère. Et si nous disposons effectivement d'excellents patrons et de cadres dirigeants, il serait dommage qu'ils s'expatrient systématiquement pour poursuivre leur carrière.

* La Société Générale de Belgique créait une nouvelle filiale chaque fois qu'une opportunité industrielle se présentait. Ce comportement est caractéristique de l'autarcie développée dans les institutions « templières » décrites au Chapitre II. On l'observe au début du développement industriel de nombreux pays (par exemple, les Zaibatsu au Japon jusqu'en 1945, les conglomérats en Inde et en Corée aujourd'hui encore).

LES EXEMPLES ÉTRANGERS ET LEUR UTILITÉ POUR LA BELGIQUE

Au paradis, c'est bien connu, les salaires sont américains, les maisons sont anglaises et les épouses japonaises font de la cuisine chinoise. Par contre en enfer, les salaires sont chinois, les maisons japonaises et les épouses américaines font de la cuisine anglaise. Cette boutade illustre un point important de notre perception des autres. Il peut y avoir dans chaque culture des éléments positifs ou négatifs par rapport à une problématique donnée ; on peut apprécier les comédies musicales sans être un fanatique de Margaret Thatcher, du fast-food ou de la privatisation de la sécurité sociale !

Examinons quelques exemples étrangers d'autonomie d'entreprises cotées en Bourse :

Le système des Pays-Bas

dans ce pays, les entreprises d'une certaine taille doivent adopter le *structuurregime* qui définit et encadre le pouvoir de gestion donné à un collège de gestionnaires professionnel, le *Raad van Bestuur*, contrôlé par un collège de surveillance, le *Raad van Commissarissen*. Ce dernier est composé de commissaires qui sont parfois des actionnaires ou leurs représentants, mais sont souvent et en majorité

indépendants. L'Assemblée générale ne peut les choisir librement. Les règlements prévoient que les commissaires doivent veiller à l'intérêt de l'entreprise dans son ensemble, et pas seulement à l'intérêt des actionnaires. Dans beaucoup d'entreprises, les actions avec droit de vote sont concentrées dans des fondations, les *stichting administratiekantoor*, à travers lesquelles certaines personnes ou familles peuvent garder une influence importante.

Le modèle hollandais permet le développement de grandes entreprises nationales, il mérite d'inspirer des réflexions sur le modèle d'autonomie d'entreprise et s'inscrit d'ailleurs dans une longue tradition (la *Verenigde Oost-Indische Company* était organisée selon un principe semblable). Il recèle cependant quelques faiblesses, dont une trop grande passivité de l'Assemblée générale, souvent privée de droits de vote et souvent impuissante à sanctionner un management incompetent. Mais les cas d'incompétence restent rares.

Les entreprises d'Etat jouissent généralement d'une très bonne autonomie et leur privatisation a pu se faire dans une continuité d'autonomie (pensons à DSM, KPN, KLM).

Le système allemand

en Allemagne, les grandes entreprises connaissent une grande autonomie, même si certaines d'entre elles ont des actionnaires importants qui sont souvent des banques. Ce système est similaire au système hollandais dans sa dualité

entre collège de gestionnaires et collège de surveillance. Les pouvoirs de l'Assemblée générale sont limités, car elle ne peut nommer que la moitié du collège de surveillance.

Cette autonomie repose sur des spécificités comme le *Mitbestimmung* avec représentation des travailleurs, dont nous sommes loin en Belgique. Les banques y jouent parfois un rôle ambigu qui fait l'objet de critiques. En fait, l'Allemagne connaît un excellent et très dense réseau de petites, moyennes et grandes entreprises détenues par des familles, notamment grâce au cadre performant de la GMBH (équivalente de la SPRL). Par contre, les grandes entreprises y sont parfois fort critiquées et peu rentables. Leur goût du risque est parfois trop limité et leurs diversifications ont souvent été hasardeuses.

Les autorités politiques et économiques allemandes sont d'ailleurs conscientes du problème et cherchent à y apporter des solutions, dont le renforcement du rôle des Conseils d'administration et des marchés financiers, et la révision du rôle des banques.

Le cas des Etats-Unis

où le patron (C.E.O.) dispose d'un très grand pouvoir sous le contrôle d'un Conseil d'administration très autonome vis-à-vis de l'Assemblée générale, mais pas toujours suffisamment efficace. La législation U.S. combat, par des mesures

réglementaires et fiscales, la concentration d'actionariat des sociétés cotées. Depuis le début des années 1990, un plus grand activisme des actionnaires a engendré un meilleur équilibre tout en laissant la responsabilité du contrôle à des Conseils d'administration très autonomes vis-à-vis des actionnaires. Le système américain privilégie le pouvoir des gestionnaires depuis les années 1930; il est d'une grande efficacité mais connaît des excès: les actionnaires y ont été négligés jusqu'au début des années 1980. Leurs intérêts sont peut-être devenus trop prioritaires, surtout depuis que les C.E.O. sont rémunérés par des quantités élevées de stock options.

Remarquons quand même que les entreprises de haute technologie, aux investissements très risqués, sont financées par le marché boursier américain, et non par des entreprises organisées selon le vertueux « modèle rhénan » de grandes entreprises allemandes mythifiées par certains énarques.

L'exemple de la Grande-Bretagne

où les Conseils d'administration sont indépendants et les assemblées générales actives, grâce à des règlements qui contrôlent les marchés boursiers, les entreprises et les conflits d'intérêt. Ce modèle de grande entreprise cotée en Bourse convient très bien à la Belgique pour diverses raisons: d'une part, la législation belge est assez similaire à

la législation britannique qui confie au Conseil d'administration les responsabilités de gestion de l'entreprise; d'autre part, les structures et traditions britanniques permettent le développement d'entreprises familiales et entrepreneuriales cotées en Bourse, et leur évolution progressive vers un modèle plus institutionnel et autonome. Pour preuve, un grand nombre de sociétés familiales anglaises cotées en Bourse gardent une forte influence familiale; pour preuve également, le formidable dynamisme des entreprises familiales cotées en Bourse à Hong-Kong, dans un marché organisé selon un modèle très anglais, mais adapté aux nécessités locales.

L'exemple de la Suède

où la concentration de pouvoir sur les grandes entreprises était très élevée jusqu'au début des années 1980. Ainsi, la famille Wallenberg contrôlait beaucoup d'entreprises, souvent grâce à des actions à vote multiple et des participations croisées. Depuis lors, on assiste à une évolution progressive vers une plus grande autonomie des grandes entreprises, grâce à une législation qui encourage le développement du marché boursier et l'action des investisseurs institutionnels. Les familles actionnaires ont collaboré à cette évolution, réorganisé et concentré leurs participations. Il y a aujourd'hui en Suède cohabitation de grandes entreprises autonomes de type anglo-saxon avec d'autres, contrôlées par

des familles. La manière dont l'Assemblée générale de Volvo est intervenue dans la décision du projet de fusion avec Renault démontre certainement que l'autonomie des entreprises fait l'objet d'un contrôle efficace de la part de l'Assemblée générale et particulièrement des investisseurs institutionnels.

Aux Pays-Bas et en Allemagne, les grandes entreprises cotées ont souvent des actionnaires importants, mais leur rôle est limité; aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, elles ont rarement des actionnaires importants et leur rôle est très limité; la Suède offre un intéressant exemple d'évolution vers l'autonomie. Dans tous ces pays, l'autonomie fonctionne bien.

Dans le classement des plus grandes entreprises du monde et des plus performantes sur une longue période, ces pays sont d'ailleurs très bien représentés. Le Japon y figure aussi et les grandes entreprises y sont très autonomes. Mais la culture d'entreprise y est trop spécifique pour nous servir d'exemple. En outre, le système japonais de contrôle des entreprises, qui est d'inspiration américaine à la base, connaît certains problèmes et cherche aux Etats-Unis son inspiration pour y remédier.

Un examen plus approfondi d'exemples étrangers pourrait se concentrer sur les modèles hollandais, anglais et suédois: le

modèle hollandais privilégie clairement l'intérêt des *stakeholders* (actionnaires, mais aussi employés, clients) de la société, alors que les modèles anglais et suédois sont plus proche du *shareholder value* (l'intérêt des actionnaires comme priorité), mais sans excès.

Si le modèle américain est très performant, il est sujet aux abus. Actuellement, les Etats-Unis privilégient peut-être excessivement le *shareholder value*. Le modèle allemand d'autonomie, conçu sur base de *stakeholder value*, ne donne pas des résultats uniformément satisfaisants pour les grandes entreprises.

Quoiqu'encore prisonnière d'un passé dont la grandeur a été basée sur une centralisation politique, culturelle et économique, la France se tourne aujourd'hui vers des modèles d'autonomie d'entreprises. Malheureusement, elle se libère difficilement de sa foi dans la nécessité pour les entreprises de faire sa grandeur, ni de son nationalisme colbertien, comme le montre encore le douloureux exemple de Renault-Vilvorde. La France est aussi empêtrée dans les conséquences parfois contradictoires de son système de « noyaux durs ». Ceux-ci doivent assurer aux entreprises d'Etat, récemment privatisées par mise en Bourse avec un statut d'autonomie hybride, une transition vers une vraie autonomie. La France éprouve encore beaucoup de difficultés à sortir des systèmes de pouvoir dans lesquels baigne son élite bureaucratique.

La sélection des chefs d'entreprises illustre bien cette particularité. Dans la plupart des pays industrialisés, les patrons de grandes entreprises sont souvent choisis au sein de l'entreprise. Cette logique « méritocratique » n'exclut pas le choix de certains patrons venus de l'extérieur, à l'initiative des Conseils d'administration ou de certains actionnaires. Dans les grandes entreprises françaises, le choix des patrons est presque exclusivement confié à un système qui les sélectionne en fonction de leur diplôme et de l'appartenance à leur corps.

Nous ne sommes plus dans l'ancien régime et ses privilèges, mais cette situation le rappelle et provoque notamment un sentiment de toute puissance, d'impunité et même d'arrogance.

QUELQUES RECOMMANDATIONS POUR LA BELGIQUE

La nécessité d'un débat

Afin de permettre à l'économie de retrouver un meilleur dynamisme, de garder en Belgique une certaine capacité de décision et surtout, afin d'accroître les possibilités de création d'entreprises nouvelles et de développement des entreprises existantes, il est important de débattre de l'utilité de centres de décisions autonomes. Ceux-ci devraient aussi réduire la concentration du pouvoir économique et ses conséquences fâcheuses. Il pourrait être utilement enrichi d'un examen lucide du passé récent et des enseignements étrangers.

Il est bon de s'inspirer de la genèse de la législation relative aux sociétés anonymes en Belgique et dans les pays industrialisés en général. En créant le statut de Société anonyme, le législateur a considéré la nécessité d'assurer à cette structure le caractère de société, c'est-à-dire un instrument regroupant plusieurs associés. Il a également tenu à lui assurer des organes de décision propres et à en faire un centre de décision qui respecte l'intérêt de chacune des parties concernées. Dans le modèle de Société anonyme, l'actionnaire prend une certaine distance : il devient « anonyme » et même s'il en garde 100 % de façon officielle, sa responsabilité est limitée à sa mise de fonds. Il est donc normal,

et même salutaire, qu'il ne puisse considérer la société comme sa propriété et que des organes de gestion et de contrôle assurent une certaine pluralité au sein du Conseil d'administration (qui doit compter au minimum trois membres), et au sein de l'Assemblée générale (jusqu'en 1991, l'article 76 des Lois Coordonnées sur les Sociétés commerciales limitait à 20 % l'exercice des droits de vote par un seul actionnaire, mais il n'a jamais été bien appliqué). Ceci s'avère encore plus nécessaire dès lors que cette Société anonyme fait l'objet d'une cotation en Bourse.

En Belgique, particulièrement au cours des dix dernières années, on assiste à une certaine dérive des mentalités, qui permet à certains de considérer comme normal que les administrateurs défendent l'intérêt d'un actionnaire et pas l'intérêt de l'ensemble de la société; que certains actionnaires obtiennent plus d'informations sur la marche des affaires que d'autres; plus grave encore, que les administrateurs divulguent des informations confidentielles.

La faiblesse des prétextes traditionnels

Le problème est dans une large mesure dialectique : certains prétendent qu'en Belgique, les marchés financiers sont incapables de financer les grandes entreprises, qu'on ne peut trouver des chefs d'entreprises capables de gérer leur autonomie, qu'on ne

peut non plus trouver des administrateurs capables de surveiller les gestionnaires.

Quant aux capacités financières, dire qu'il n'y a pas d'argent en Belgique est absurde, puisque la Belgique exporte chaque année pour des centaines de milliards de capitaux et que toute augmentation de capital ou introduction en Bourse est largement souscrite. Ainsi, sur base des seules émissions d'euro-obligations en francs luxembourgeois et en couronnes danoises, souscrites à plus de 90% par des résidents belges, on peut estimer que les épargnants belges achètent des euro-obligations à concurrence de plus de 300 milliards de FB par an depuis 1990 et de plus de 500 milliards de FB depuis 1994. On dit qu'il n'y a pas encore assez d'institutionnels en Belgique. C'est peut-être vrai, mais il y a quantité d'institutionnels étrangers qui sont prêts à investir dans les entreprises belges, pourvu qu'elles soient gérées dans l'intérêt de l'ensemble de leurs actionnaires, plutôt que dans celui d'un actionnaire de référence. On dit que les actionnaires de référence sont nécessaires pour permettre aux entreprises de réussir des augmentations de capital dans des moments difficiles. C'est totalement illogique quand les actionnaires de référence que sont les holdings éprouvent plus de difficulté à lever des capitaux que des sociétés industrielles.

La Belgique recèle quantité de chefs d'entreprises très efficaces qui dirigent des entreprises de toute taille et il n'y a

BOURSE DE BRUXELLES

	Introduction en Bourse			Augmentation de capital	
	Nombre	Montant (en milliards de BEF)		Montant (en milliards de BEF)	
1990	3	1,8		19	
1991	2	0,250		20	
1992	-			3,7	
1993	2	2		16,7	
1994		1,6		27,2	
1995	-			3,3	
1996	3	39		30	

LONDON STOCK EXCHANGE

	Introduction en Bourse			Augmentation de capital sociétés cotées	
	Nombre	Montant (en milliards de £) *		Montant (en milliards de £) *	
1990	120.0	7,09		6,73	
1991	101.0	7,47		14,23	
1992	32.0	2,93		7,94	
1993	130.0	5,96		13,42	
1994	256.0	11,51		13,94	
1995	190.0	2,96		9,84	
1996	230.0	10,60		8,92	

* 1 £ = +/- 55 BEF.

En Bourse de Londres, il y a chaque année de nombreuses introductions et augmentations de capital, quelle que soit la conjoncture.

Le marché financier belge connaît beaucoup moins d'appels à l'épargne par les entreprises privées; il se dit qu'à certains moments le marché «n'est pas réceptif».

Certains faits sont indiscutables:

- la Bourse de Londres fonctionne dans un cadre qui favorise l'autonomie des entreprises, l'égalité de traitement des actionnaires et décourage la concentration d'actionariat; les actionnaires «de référence» y sont inconnus. Ces caractéristiques se retrouvent également dans d'autres pays dans lesquels les marchés d'actions sont importants.
- L'épargne belge est très importante. Les épargnants belges achètent chaque année des centaines de milliards d'obligations et actions étrangères: soit parce qu'ils n'aiment pas les actions belges, soit parce qu'on ne leur propose pas assez d'émissions.

aucune raison de penser qu'ils n'aient pas la capacité de se passer d'un actionnaire tutélaire pour gérer les grandes entreprises. De même, il n'y a pas de raison de penser que nous ayons un moindre potentiel d'administrateurs de qualité que d'autres pays. Je crois que le problème est culturel : toute cette propagande qui vise à justifier la nécessité d'actionnaires de référence a malheureusement imprégné les mentalités dans notre pays, et ses autorités.

Un marché boursier

Quelles que soient les structures adoptées, le processus nécessite un marché boursier dynamique et profond. L'épargne est disponible en Belgique, mais il faudrait peut-être d'avantage d'analystes et d'intermédiaires financiers capables de prendre des positions et d'animer le marché. Ces intermédiaires devraient être nombreux, professionnels et indépendants. En tout cas, la Bourse de Bruxelles a démontré au cours des derniers mois sa capacité à accueillir des émissions d'actions pour des montants de plusieurs dizaines de milliards, comme l'opération de mise en Bourse du Crédit Communal. Celle de Neuhaus a aussi démontré que la vente de la majorité des actions par la Bourse (66% ont été vendus) est possible et à de très bonnes conditions.

Il faudrait mettre rapidement en œuvre une législation et des règlements boursiers qui protègent et même surprotègent la

composante la plus importante et la plus faible : celle des petits actionnaires en tous genres. Dans les pays où les marchés boursiers fonctionnent le mieux, tous les actionnaires, privés ou institutionnels qui ne sont pas représentés dans les organes de contrôle ou de gestion, sont protégés avec une extrême attention par la législation. En Belgique, on entend parfois dire que le petit actionnaire, puisqu'il n'a que quelques actions et n'assiste pas aux Assemblées générales, a moins de droits que le gros actionnaire, surtout s'il est devenu actionnaire de référence.

L'imposition d'une Offre publique d'achat à tout actionnaire qui acquiert le contrôle ou renforce son contrôle sur une société cotée constitue un moyen très utile d'éviter des situations ambiguës et néfastes pour les actionnaires ; très utile aussi pour assurer l'autonomie des sociétés tant qu'elles sont cotées.

Des Assemblées générales actives

Une Assemblée générale active et motivée représente un rouage essentiel du système, car elle légitime et, le cas échéant, peut sanctionner l'action du conseil. Il faut que cette Assemblée générale soit active et rassemble un grand nombre d'actionnaires motivés et bien informés, des particuliers liés ou non aux familles fondatrices, et des investisseurs institutionnels. Il importe aussi que ces investisseurs institutionnels soient nombreux et indépendants, afin de les dégager des

pratiques incestueuses résultant de la logique belge de filialisation en chaîne.

La présence de chacun en Assemblée générale doit être vivement encouragée. Aux Etats-Unis, par exemple, les Fonds de pension ont l'obligation légale de voter en assemblée.

Il peut aussi être jugé important que l'Assemblée générale d'une société cotée ne puisse être dominée par un actionnaire. Pour éviter cet écueil, plusieurs moyens peuvent être envisagés, tels une limitation du droit de vote ou des mesures fiscales. Toutes ces mesures existent dans beaucoup de pays industriels et ne découragent pas, bien au contraire, les actionnaires privés, familiaux, ou institutionnels d'investir en actions.

Il faudrait aussi que la législation belge permette à tout actionnaire de se faire représenter en Assemblée générale par un système de procuration (*proxi voting*) qui soit simple, bon marché et anonyme.

Des Conseils d'administration vigilants

Une législation qui protège l'autonomie des entreprises tout en contrôlant l'autonomie du management est également nécessaire: elle implique des Conseils d'administration indépendants d'un quelconque actionnaire important, mais également respectueux de l'ensemble des actionnaires. Il faut des conseils plus compétents et plus forts vis-à-vis du management. Ces conseils doivent être de taille limitée et se réunir souvent (un

projet de Loi en Allemagne propose de limiter les conseils de surveillance à 12 membres).

Il est essentiel que le Conseil d'administration soit organisé de façon telle que les décisions relatives à la société soient bien prises au sein du conseil, chaque administrateur décidant en son âme et conscience après délibération. C'est là le principe de fonctionnement d'un collège, tel que l'a voulu le législateur.

Il faut donc éviter que des administrateurs n'assistent au Conseil d'administration avec des instructions de vote, des décisions quant aux points à délibérer ayant déjà été prises à l'extérieur de la société par un ou plusieurs actionnaires qui entendent exercer le contrôle à distance. Je crois donc qu'il est nécessaire d'éviter au maximum d'avoir des représentants d'actionnaires au sein d'un conseil et qu'il faut faire interdiction à ces représentants d'actionnaires d'accepter des instructions de vote. Les représentants d'actionnaires sont souvent choisis pour leur obéissance à l'actionnaire, et sont donc difficilement de bons administrateurs. Des individus qui sont eux-mêmes actionnaires peuvent être de très bons administrateurs, mais je crois qu'une majorité des administrateurs doit être indépendante de quelque influence que ce soit, et que tous doivent être choisis pour leurs compétences.

Il est utile de mentionner ici ce que précisent les règles de cotation à la Bourse de Londres:

Lorsque le candidat est une société ayant un actionnaire de contrôle, il doit pouvoir à tout moment opérer et prendre des

décisions indépendamment de tout actionnaire de contrôle, et toute transaction et relation dans le futur entre le candidat et tout actionnaire de contrôle doit être négociée en toute indépendance et sur base commerciale normale.

Le candidat doit également démontrer que la composition de son Conseil d'administration est telle que toutes décisions significatives sont prises par des administrateurs dont la majorité est indépendante de tout actionnaire de contrôle. Lorsqu'il y a des conflits potentiels entre les intérêts du candidat et ceux d'un actionnaire de contrôle, le candidat doit démontrer que les dispositions sont prises pour éviter tout dommage à l'ensemble des actionnaires du candidat. La Bourse doit dans ce cas être consultée au plus tôt.

*Dans ce cadre, un actionnaire de contrôle est toute personne qui peut exercer, ou contrôler l'exercice de 30% ou plus des droits de vote à l'Assemblée générale du candidat, ou qui a la capacité de contrôler la nomination d'administrateurs qui peuvent exercer la majorité des droits de vote au Conseil d'administration.**

Ce texte illustre bien le souci de prévoir la collégialité des décisions, dans le sens où c'est le collège que forme le Conseil d'administration qui doit décider, sans influence extérieure. La société D'Ieteren a fait coter en Bourse de Londres, en avril 1997, Avis Europe dont elle détenait plus de 80% avant mise en Bourse

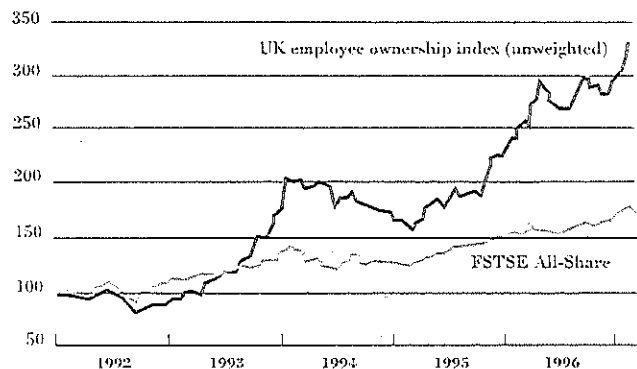
* *A practitioner's guide to the stock exchange yellow book*, Ed. City & Financial Publishing, 1994. (texte traduit par l'auteur)

et plus de 60% après mise en Bourse. Elle a visiblement accepté cette règle, puisqu'elle ne pourra choisir que trois administrateurs sur onze, dont le vice-président. Ceci montre bien que, dès lors que l'on considère la priorité de l'intérêt de la société, celui-ci rejoint l'intérêt des actionnaires dans leur ensemble et ne nécessite pas d'inscrire la société dans un système de pouvoir qui contrôle et commande le conseil. Les actionnaires d'entreprises entrepreneuriales et familiales anglaises, qui sont très nombreuses à être cotées, n'ont visiblement pas de crainte d'être dépossédés de leur bien par des autogestionnaires expropriateurs. Aux Pays-Bas et même aux Etats-Unis, il est rarement admis que des actionnaires puissent choisir un ou des administrateurs d'une société cotée. Ceci est peut être exagéré et constitue dans ces deux pays une matière à discussion. Quoiqu'il en soit, ces règles ne semblent pas nuire à la qualité des entreprises.

Les législations de la plupart des pays industrialisés et les rapports Cadbury, Vienot, Peters,... insistent tous sur les aspects de fonctionnement assertif et indépendant du conseil, ainsi que sur les responsabilités de chaque administrateur vis-à-vis de la société.

Dès lors on exige formellement de chaque administrateur la défense des intérêts de la société et pas des intérêts de ceux qui ont fait nommer. Il est aussi possible, sans conflit d'intérêt, de voir le personnel choisir un ou plusieurs administrateurs. Ces administrateurs ne doivent pas défendre les intérêts du person-

COMPANIES WITH ESOP OUTPERFORM



Source: Capital Strategies

Les entreprises britanniques ayant adopté un *Employee Share Ownership Plan* (Esop) affichent des performances boursières supérieures à la moyenne des autres entreprises. Dans ce système, les travailleurs sont encouragés à acheter des titres de la société qui les emploie. Les mêmes observations ont été faites aux Etats-Unis. Ceci ne prouve pas bien sûr que ce système puisse ou doive être généralisé partout ni à toutes les entreprises. Diverses entreprises belges ont pris des initiatives en ce domaine.

nel, mais ceux de la société. Il s'agit d'un débat important pour l'avenir, car les entreprises technologiques de demain nécessiteront toujours plus un personnel qui se sente bien dans son environnement professionnel, où s'atténuent les conflits entre le capital et le travail*. Un des rôles essentiels du Conseil d'administration est d'ailleurs de définir les objectifs de l'entreprise dans un cadre qui soit satisfaisant pour tous ceux qui contribuent à son développement. Le Conseil d'administration doit donc être autonome, indépendant de quelque pouvoir que ce soit. L'équilibre de la composition renforce cette autonomie.

Un cadre légal efficace

La Belgique a eu dans le passé une tradition d'autonomie pour ses grandes entreprises, une bonne doctrine en matière d'O.P.A., une certaine éthique en matière de conflits d'intérêt. Les banques voyaient même leur autonomie protégée par un protocole. Mais ce protocole ne veillait pas suffisamment au bon fonctionnement du Conseil d'administration.

Au cours des dernières décennies, la protection de l'autonomie des entreprises est toutefois devenue inefficace. Le fonctionnement des Conseils d'administration et des Assemblées générales doit être au centre des réflexions visant à améliorer cette situation.

* Voir à ce sujet la brochure *La Belgique est heureuse*, récemment publiée par August van Put et la HBK Bank.

Certains aménagements peuvent être envisagés dans le cadre légal et réglementaire belge : la législation sur les délits d'initiés devrait être rendue moins tatillonne et plus efficace ; une législation sur les abus de biens sociaux devrait être mise en place ; la responsabilité des administrateurs quant à leur devoir de fiducie et de confidentialité devrait être précisée. Il conviendrait de débattre du délicat problème de la consolidation des sociétés cotées par d'autres sociétés, avec tous les problèmes de divulgation d'informations confidentielles que cela entraîne.

Afin de renforcer l'autonomie des entreprises par l'amélioration du cadre légal, on peut imaginer deux démarches. La première consiste à rétablir une plus grande autonomie pour l'ensemble des sociétés faisant appel à l'épargne. Cette démarche aurait le mérite de la simplicité, mais au risque de bouleverser trop rapidement le paysage économique. L'autre démarche consiste à ne modifier que légèrement la Loi actuelle sur les sociétés anonymes, afin d'éviter les abus les plus contraires aux droits des actionnaires et de créer une catégorie spéciale qui pourrait alors être adoptée librement par toute société, entre autres par les sociétés à privatiser, par des sociétés de famille dont aucune branche ne souhaite conserver le contrôle mais que l'ensemble des actionnaires souhaite garder autonome. Cette catégorie pourrait alors s'appeler société autonome.

La vente des blocs par la Bourse

Il serait également utile que tout actionnaire important d'une société cotée en Bourse soit encouragé, lorsqu'il veut se défaire de ses actions, à vendre son bloc de titres en Bourse.

Des mesures d'encouragement peuvent être envisagées à cet effet. Le fait qu'un bloc de titres ne puisse pas conférer d'avantages particuliers est déjà en soi un élément de nature à accroître la valeur de l'ensemble des titres, à ne pas concentrer la valeur du contrôle dans un seul bloc de contrôle (la « prime de contrôle »), et donc à accroître la probabilité de voir, tout naturellement, ce bloc vendu via la Bourse, (l'imposition d'OPA en cas de prise de contrôle est, entre autres, destinée à décourager le commerce du contrôle sur une société « avec prime »).

Ce type de cession de blocs par vente en Bourse se généralise dans un nombre croissant de pays, pas uniquement en Angleterre et aux Pays-Bas, mais également en France ou en Allemagne. La Bourse de Bruxelles a démontré être en mesure d'absorber des blocs importants, par exemple lorsque Anhyp a vendu son bloc de plus de 5% d'A.G. Fortis.

Le capital doit circuler

Le bon fonctionnement des Sociétés anonymes suppose un bon fonctionnement des marchés de capitaux ; le bon fonctionnement des marchés est basé sur une bonne circulation du capital. Il est

important que les sociétés se soucient de participer à cette bonne circulation du capital qu'il ne faut pas confondre avec la circulation de papier. Une bonne politique de distribution du bénéfice est donc nécessaire. Elle peut prendre deux formes: soit la forme classique de distribution par dividendes, soit la forme de rachat par une entreprise de ses propres actions, sachant que nous connaissons en Belgique un régime très favorable à ce rachat d'actions. Ce sont là deux formes relativement équivalentes, qui ont le mérite de bien faire circuler le capital, d'empêcher l'accumulation abusive de fonds propres et d'obliger les chefs d'entreprises, chaque fois qu'ils souhaitent financer des plans de développement ou des acquisitions, à se soumettre à la décision de leurs actionnaires. Une bonne distribution des bénéfices est donc un corollaire très naturel à une autonomie des sociétés. Elle rappelle aussi que le bénéfice appartient aux actionnaires et que le dividende est la seule rémunération légitime que la société peut octroyer à ceux-ci.

On constate d'ailleurs que la mise en réserve exagérée de bénéfices est un des moyens d'abus de positions dominantes au détriment d'actionnaires minoritaires. On constate aussi que dans les marchés qui fonctionnent bien, les proportions de bénéfices distribués sont élevées et les émissions d'actions et introductions en Bourse nombreuses.

Il serait également nécessaire que la fiscalité ne décourage plus la distribution de dividendes comme cela reste le cas en Belgique pour certaines catégories d'actionnaires.

Lutter contre la concentration du pouvoir économique

Une bonne législation sur la concurrence pourrait aussi être d'une grande utilité. Aux Etats-Unis, par exemple, c'est grâce à la législation anti-trust que la détention de blocs d'actions d'une société par une autre société est rendue difficile ou impossible et que, de façon générale, la concentration de pouvoir économique est combattue.

En Belgique, une législation de ce type est nécessaire. Il importe évidemment de l'inscrire dans un contexte européen, le droit de la concurrence étant un des domaines dans lequel la Commission européenne développe une politique efficace.

Un nouveau rôle pour les Holdings de Pouvoir

Ceci pourrait transformer les Holdings de Pouvoir en sociétés d'investissement à valeur ajoutée économique. Il existe en Belgique de nombreuses sociétés ou holdings d'investissement qui ont une activité très positive au service d'entreprises de toute taille et de tout type.

Ces sociétés d'investissement cherchent à créer une valeur ajoutée économique plutôt qu'à rentabiliser des positions de contrôle acquises au détriment d'entreprises cotées qui n'ont pas besoin d'elles. Elles créent cette valeur ajoutée en aidant de jeunes entreprises à se développer, en y prenant une participation minoritaire et en les assistant dans la professionnalisation graduelle de

leurs Conseils d'administration et de leurs pratiques de *reporting*. Elles les aident à se familiariser avec l'existence d'actionnaires extérieurs. Par ailleurs, il arrive à ces sociétés d'investissement de prendre des participations plus importantes dans des sociétés non cotées en Bourse. Elles n'ont cependant pas la volonté d'être durablement des actionnaires de contrôle, hormis certains cas très limités. Enfin, pour des raisons particulières, elles prennent parfois des participations dans des sociétés cotées en Bourse, mais il s'agit là d'exceptions limitées dans le temps.

Le rôle de la GIMV par rapport à Barco, ou de Ackermans van Haaren par rapport à Forasol, de Artal par rapport à Neuhaus, illustre parfaitement ce type de démarche: après avoir détenu une participation de 50% ou plus dans ces sociétés quand elles n'étaient pas cotées, ces sociétés d'investissement ont présidé à leur cotation boursière, sont de ce fait devenues minoritaires et progressivement, se sont transformées en actionnaires financiers, défendant l'autonomie et surveillant à distance le fonctionnement du Conseil d'administration.

Les opérations conclues récemment entre Cobepa, Almanij et Gevaert ont permis la simplification de structure et le recentrage de la société Gevaert. Ils ont représenté pour Cobepa une amélioration de rentabilité, jointe probablement à une perte de pouvoir. Ceci est bien dans la ligne de ce qu'on peut attendre d'une société d'investissement.

Dans la mesure où les Holdings de Pouvoir ne peuvent plus rentabiliser la prise de contrôle de sociétés belges cotées en Bourse, on peut raisonnablement espérer qu'ils mettront leurs capitaux et leur talent au service d'une activité plus positive au service de l'économie, par le soutien à la création ou au développement d'entreprises. S'ils ne souhaitent pas le faire et menacent d'investir ailleurs, le mal serait faible: leur activité actuelle n'est pas très utile à l'économie nationale et ne serait pas tolérée ni bienvenue dans la plupart des pays industrialisés.

De façon positive, ils pourraient entre autres jouer un rôle similaire à celui joué par les holdings de Warren Buffet aux Etats-Unis: détenir à 100% certaines sociétés dans des créneaux pointus et, pour le reste, prendre des participations minoritaires temporaires dans des sociétés cotées en Bourse, parce qu'ils estiment que leur cours est sous-évalué et/ou qu'une action peut être entreprise pour dynamiser le Conseil d'administration.

Certaines sociétés financières, surtout anglaises et américaines, se sont spécialisées dans les rachats d'entreprises par endettement, avec une forte implication des cadres *management buy out* ou *buy in* suivis d'une restructuration et une réintroduction en Bourse sous forme d'entreprise autonome. Nos Holdings de Pouvoir ont certainement les moyens financiers et le talent humain pour jouer ce rôle.

CONCLUSION

L'analyse des entreprises, de leur mode de gestion et de contrôle, peut donc être effectuée selon un schéma qui distingue les mécanismes de recherche de pouvoir et les mécanismes de recherche de rentabilité.

Au moment de conclure, je voudrais revenir brièvement sur des considérations générales d'organisation politique et économique, et je voudrais rappeler à cet effet les analyses de deux grands auteurs du XX^e siècle.

Karl POPPER, dans « The Open Society and its Enemies » considère que les communautés qui ont précédé l'exemple Athènes de Périclès étaient organisées sous une forme traditionnelle. Les individus y sont pris en charge par le groupe, n'y ont pas beaucoup de décisions à prendre, ni de responsabilités. Le groupe est organisé en fonction de la tradition, des rites et des tabous. L'individu compte peu en tant qu'individu, l'intérêt du groupe prévaut. La raison d'être de l'activité politique est de canaliser le travail, l'énergie guerrière, les loisirs des individus au bénéfice du groupe (et des dieux).

Athènes et la Grèce du V^e siècle av. Jésus-Christ ont inventé une autre forme d'organisation de la vie en société, dans laquelle l'individu est responsable de ses décisions et de l'orientation de

son destin. Les individus organisent au sommet de la vie politique une assemblée de représentants et des institutions qui doivent débattre de l'intérêt général défini comme l'intérêt de l'ensemble des individus. Ce type d'organisation, que Popper appelle la « Société ouverte », a été instauré par les grands philosophes grecs, mais sera ensuite combattu par tous ceux qui, par conviction ou par intérêt, préféreront des modes d'organisation plus traditionnels. La démocratie réapparaît durant certaines périodes de l'empire Romain, et en Europe, d'abord timidement dans certaines villes et petits Etats, plus franchement aux XVII^e et XVIII^e siècles. Popper affirme que ceux qui combattent la démocratie (parmi lesquels il fait figurer Platon au tout premier plan, considérant que le philosophe poursuivait des ambitions personnelles, voulant probablement accéder à la royauté et plaidant donc contre la démocratie et pour l'avènement d'un chef autoritaire et philosophe dont il était le modèle) exploitent l'angoisse de l'Être humain devant la liberté et la possibilité de prendre en main son destin; ils présentent aussi l'aspect rassurant d'une vie communautaire soumise à l'autorité d'un groupe, d'un chef dont l'autorité est « naturelle » ou « divine ».

Cette dichotomie prévaut en de nombreux endroits; une des manières la plus synthétique de la présenter a été celle utilisée en Afrique du Sud, où l'on distinguait les Verkrampden (partisans de l'autorité, croyant que la société ne pouvait survivre que dans le maintien du régime traditionnel d'apartheid), et les Verlichten,

partisans de l'ouverture et de la démocratie ouverte à toute la population.

Pour Fernand BRAUDEL*, il n'y a pas une, mais trois économies :

Une première économie où l'activité est basée sur l'autosuffisance, l'échange sur base de troc dans un rayon très court. C'est la première sphère de développement économique, le niveau premier, et il en subsiste toujours une certaine forme qui constitue une zone d'opacité.

Une deuxième économie où les productions sont spécialisées, les échanges monétisés, les marchés multiples. Dans cette « sphère », la concurrence assure l'efficacité des marchés. Cette économie est celle qu'observe et étudie la science économique, c'est l'économie de marché.

Une troisième économie située au-dessus de l'économie de marché. Il s'agit de *« hiérarchies sociales actives : elles faussent l'échange à leur profit, bousculent l'ordre établi ; le voulant et même ne le voulant pas expressément, elles créent des anomalies, des "turbulences" et conduisent leurs affaires par des voies très particulières. A cet étage élevé, quelques gros marchands d'Amsterdam, au XVIII^e siècle, ou de Gênes, au XVI^e siècle, peuvent bousculer, au loin, des secteurs entiers de l'économie euro-*

péenne, voire mondiale. Ainsi des groupes d'acteurs privilégiés se sont engagés dans des circuits et des calculs que le commun des hommes ignore. Cette seconde zone d'opacité qui, au-dessus des clartés de l'économie de marché, en est en quelque sorte la limite supérieure, représente pour moi, on le verra, le domaine par excellence du capitalisme. Sans elle, celui-ci est impensable ; il s'y loge, il y prospère ». Pour Braudel, ce capitalisme est par essence supranational, hostile à la concurrence et généralement proche des pouvoirs publics dont il obtient des privilèges et monopoles.

Ces trois économies se rencontrent fréquemment, s'interpénètrent largement ; ce sont trois économies ayant des logiques propres. Le capitalisme est une concentration de pouvoir qui peut être utile, mais peut aussi constituer un frein au développement économique.

Le marché et la démocratie

En s'inspirant de l'analyse de Popper et de celle de Braudel, on peut donc dire que l'économie de marché, dont les premiers mécanismes sont apparus au cours du Moyen Age européen, a représenté dans le domaine économique une innovation et une approche nouvelle, au même titre que le système démocratique apparu dans la Grèce de Périclès. Il y a, me semble-t-il, plus qu'un parallèle conceptuel entre démocratie et économie de marché : les deux mécanismes se ressemblent, se complètent et s'appuient l'un l'autre sur une longue période.

* Fernand Braudel, *Civilisation, Economie et Capitalisme du XV - XVIII^e*.

Mais la vie en société et l'économie ont longtemps été organisées selon des schémas de pouvoir. Ces schémas ont la vie dure, et réapparaissent sous diverses formes. Quant à l'économie, je pense avec Braudel qu'il faut distinguer entre, d'une part, l'économie de marché et, d'autre part, le capitalisme, qui existe à deux niveaux. Un premier niveau est encore fort proche de l'économie de marché, c'est le niveau des marchés de capitaux qui, quand ils sont efficaces, forment également une zone de transparence et d'échanges concurrentiels. Un deuxième niveau, plus obscur, recherche le pouvoir et est souvent un frein à l'économie.

Pouvoir et profit

Les 25 derniers siècles permettent de discerner une évolution de la société humaine vers des mécanismes et des institutions qui libèrent les civilisations des principes d'autorité, encouragent l'être humain à assumer sa liberté et à faire face à des choix personnels. Les institutions que j'ai appelées les Temples ont été d'une grande utilité car elles ont permis de préserver l'Europe du chaos à une époque où l'organisation politique ne connaissait plus d'autorité étatique.

Ces institutions étaient toutefois elles-mêmes des systèmes d'autorité, ne différant pas de leurs ancêtres antiques. La recherche de pouvoir - militaire, administratif, religieux - restait donc un des principaux moteurs de l'activité humaine, celui qui dominait la vie de la société. L'apparition, à partir de l'an mil, de l'activité

marchande et de la recherche du profit qui en découle a probablement représenté un bouleversement sans précédent. Le profit marchand constituait en effet un autre facteur de mobilisation de l'activité humaine, et la conséquence de cette activité était considérable: la richesse n'était plus uniquement distribuée par l'autorité, elle pouvait être acquise librement par des hommes habiles et travailleurs, quelle que soit leur origine. Cette richesse représenta rapidement un contre-pouvoir au pouvoir traditionnel de l'autorité, celui des seigneurs, de l'Eglise, des états qui se formaient. Le profit marchand a encouragé la mise en cause du pouvoir traditionnel et l'avènement de la démocratie; malheureusement, les marchands enrichis cherchent souvent le pouvoir économique d'abord et le pouvoir politique ensuite.

La grande histoire de la famille Médicis, marchands de draps devenu Grand-Ducs de Toscane et Roi de France en est un exemple frappant; elle fait encore rêver...

Les entreprises marchandes ont donc une tendance naturelle à dériver vers un modèle de pouvoir, le plus normal étant pour elles le modèle du Temple. La société anonyme moderne représente une synthèse très réussie de l'évolution d'une association marchande vers le modèle du Temple, évolution arrêtée au moment où un équilibre harmonieux s'installe entre les caractéristiques du Temple et celle de l'Association marchande. Cette synthèse est une machine très efficace pour créer de la richesse

et transformer le monde, comme on le constate depuis deux siècles. Il faut cependant être conscient des dangers que l'évolution de cette société anonyme moderne peut présenter.

Celle-ci doit maintenir un bon équilibre entre, d'une part, l'autonomie de fonctionnement nécessaire à son imagination, sa créativité et son efficacité, et d'autre part le contrôle qui est toujours nécessaire pour éviter qu'elle ne dérive vers la recherche de pouvoir et de rente. Les entreprises laissées à elles-mêmes ont une tendance naturelle à rechercher la taille, le pouvoir, la domination des gens et des marchés. Elles risquent alors de perdre leur efficacité et de chercher à asservir les citoyens plutôt qu'à les servir.

Le contrôle

Un contrôle sur les entreprises, tout comme un contrôle sur des institutions démocratiques est donc nécessaire. Le contrôle sur les institutions démocratiques s'effectue par un ensemble d'institutions et de mécanismes qui détiennent ce que l'on appelle la légitimité démocratique, basée sur le suffrage universel. Ceci permet d'éviter les abus de pouvoir, de respecter les minorités, etc.

Le contrôle sur les entreprises doit se faire dans un cadre que j'appellerais la légitimité capitaliste. Deux grandes catégories au sein de cette légitimité :

- La légitimité d'actionnaire, qui s'applique à des actionnaires qui détiennent 100 % des actions d'une société. Lorsque ces actionnaires agissent et se mettent d'accord quant aux modalités de contrôle de la société, leur action est tout à fait légitime puisqu'ils détiennent ensemble la société. Cette légitimité d'actionnaire appartient également à des individus, actionnaires importants de sociétés qu'ils dirigent ou qu'ils contrôlent. Le gestionnaire propriétaire est un cas de dirigeant capable d'auto-contrôle, car il engage son propre patrimoine.
- La légitimité de gestion et de marché constitue un système assurant à un patron ou à une équipe de dirigeants l'autorité nécessaire pour gérer l'entreprise, sous le contrôle d'un Conseil d'administration compétent et motivé et sous celui des marchés boursiers. L'action de ces derniers, leur transparence et leur aspect démocratique représente une forme de contrôle qui donne la légitimité à ce système.

Dans la pratique, on constate que la deuxième sorte de légitimité de gestion et de marché, ne fonctionne bien sur une longue période que si le marché est en mesure d'exercer une pression sur les gestionnaires et le Conseil d'administration. Ceci doit être fait par des actionnaires motivés et capables d'influencer l'Assemblée générale. Ces actionnaires doivent agir sans obtenir aucune rémunération particulière. On

trouve dans cette catégorie les actionnaires familiaux ainsi que les actionnaires institutionnels. Dans certains pays, ce rôle a également été confié à des banques, lorsqu'elles sont un investisseur institutionnel parmi d'autres. Lorsqu'elles doivent jouer le rôle d'actionnaire principal, comme c'est parfois le cas dans les grandes sociétés allemandes, leur efficacité est moins convaincante. En Belgique, ce rôle est exercé par des actionnaires familiaux d'une façon généralement très efficace, ainsi que par des sociétés spécialisées, les Holdings, dont le rôle doit également faire l'objet d'un débat. Ce débat doit, entre autres, éclaircir la question de la volonté des Holdings à obtenir une rémunération particulière lorsqu'ils jouent ce rôle, car cette rémunération pose un problème légal et un problème d'équité vis-à-vis de la société et des autres actionnaires.

Le rôle du débat

Le problème que nous connaissons en Belgique est avant tout un problème culturel. Il est donc important qu'un débat puisse s'instaurer sur ce thème crucial de l'évolution des entreprises belges et du type de contrôle à exercer sur celles-ci. Ce débat devrait faire intervenir avant tout les entreprises, les investisseurs, les intermédiaires financiers spécialisés. Il devrait concerner l'organisation des marchés, les structures de contrôle,

et les mécanismes qui permettent de choisir au mieux les personnes qui doivent diriger des entreprises, et celles qui doivent composer les Conseils d'administration. L'examen de l'exemple suédois comporte de nombreux enseignements: dans ce pays, un système de contrôle basé sur quelques institutions familiales avait donné de bons résultats, mais devait évoluer. Il a été progressivement transformé en un système reposant sur des marchés boursiers efficaces, animés par des investisseurs familiaux et institutionnels suédois et étrangers. Ces modifications ont été le fruit d'une concertation entre les autorités et un secteur privé particulièrement éclairé dans son approche. En Belgique, l'économie est un domaine où les blocages sont nombreux, chacun restant attaché à ses principes.

Le rôle de la régulation

Les autorités ont un rôle important à jouer dans ce débat et en ce qui concerne les mesures à prendre. Il s'agit en effet de questions d'intérêt général, elles doivent donc être tranchées par des institutions bénéficiant de la légitimité démocratique.

Il convient que les systèmes mis en place puissent encourager les entrepreneurs et les entreprises à naître et à se développer, qu'ils incitent les épargnants à être actionnaires des entreprises belges, qu'ils stimulent celles-ci à être concurrentielles et à ne pas dépendre de monopoles; il faut également qu'ils soutiennent

activement le développement de marchés financiers profonds et bien régulés (le plus possible par auto-régulation).

Les autorités doivent donc faire montre d'un grand discernement, car encourager les entreprises et leur position concurrentielle ne signifie que rarement encourager leur taille, leur donner des subsides, ou des marchés captifs.

Un des rôles les plus importants des autorités est d'assurer un bon encadrement des marchés, ce qu'on appelle dans certains pays une bonne régulation. Celle-ci semble se réaliser le mieux lorsqu'elle est confiée à des organismes spécialisés qui défendent l'intérêt général et bénéficient d'une grande autonomie de fonctionnement et d'un cadre réglementaire adéquat. La mise en place de régulations adéquates, par des règlements et des organismes spécialisés, est, j'en suis persuadé, un des grands enjeux auxquels auront à faire face les pays industrialisés dans les années à venir. La grande zone de clarté décrite par Braudel, c'est-à-dire l'économie concurrentielle et des marchés financiers transparents au service de cette économie, risque à tout moment de voir son développement freiné par la zone d'opacité que forme le capitalisme obscur.

Il existe un type de capitalisme qui peut être au service de l'économie, et qui aide à mettre l'économie au service des citoyens, et non l'inverse. Les agents économiques actifs au sein de ce capitalisme positif sont incités à poursuivre leur intérêt propre, mais

d'une façon qui profite à l'intérêt général, grâce à de bonnes régulations. L'être humain est avant tout un être relationnel et culturel, et l'économie seule ne peut lui apporter l'épanouissement.

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier chaleureusement tous ceux qui m'ont inspiré et aidé, particulièrement mon épouse Françoise pour ses encouragements et ses conseils, Diane Hennebert pour sa collaboration et son travail éditorial, Marie-Christine Adam qui m'a suggéré et guidé dans la rédaction d'un livre sur les mécanismes de contrôle des entreprises.

Ce travail est encore en chantier, mais sa préparation m'a permis de réaliser cette publication qui exprime une opinion dans un débat d'actualité.

EDITIONS

LA MÉDIANE

121 Av. Ducpétiaux

B - 1060 Bruxelles

Tél 02-534 60 85

Fax 02-537 43 24

Conception graphique

La Page, Bruxelles

*Achévé d'imprimer en juin
Mil neuf cent nonante-sept
sur les presses de l'imprimerie
P. François, à Bruxelles*

Dépôt légal D/1997/8034/1

IMPRIMÉ EN BELGIQUE