



EDITORIAL



Nicolas BERLAND, Olivier CHARPATEAU
Co-directeurs scientifiques de la chaire

Une récente série d'entretiens avec des managers menée dans le cadre d'une recherche a mis au jour les difficultés à partager la notion de risque. Certains ont exprimé leurs difficultés à faire prendre conscience aux autres décideurs de l'entreprise les risques encourus par celle-ci à ne pas tenir compte des attentes des parties prenantes. Ils ont également évoqué les valeurs personnelles qui les poussent à vouloir être plus attentifs à ces dernières, et l'inconfort, parfois, à ne pas pouvoir agir en cohérence avec elles. **L'éthique et la gouvernance peuvent donc être liées, et ce, de trois façons : pour qui gouverne-t-on ? Qui gouverne ? Comment gouverne-t-on ?**

La première question est celle de la représentation d'individus par d'autres et donc **la question du rapport à autrui**. Le choix des personnes morales ou physiques, auprès desquelles il faudra rendre compte des décisions prises, est le reflet de la hiérarchie que le gouvernement d'entreprise crée entre ces dernières. Il ne fait aucun doute que les entreprises interagissent avec les parties prenantes. En revanche, le sens de la responsabilité des managers vis-à-vis d'elles est très variable. L'éthique qu'ils mobilisent varie selon que les décisions sont motivées par une réaction à l'environnement, un calcul stratégique ou des principes. La seconde question s'inscrit dans le cadre d'analyse de **la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE)**. Le pouvoir de décision ultime dans les organisations est généralement associé au droit de propriété. Introduire des parties prenantes non propriétaires dans le processus de décision ouvre la porte à une modification en profondeur des valeurs fondamentales qui légitiment le pouvoir dans les organisations.

La troisième question aborde **la gestion pratique des valeurs dans l'entreprise**. De nombreuses recherches sur les codes de déontologie en ont montré les limites dues à la culture des individus, aux phénomènes d'interprétation ou aux freins psychologiques. Toutefois les problématiques de leadership éthique, de pilotage par les valeurs et de risque éthique existent. Si les valeurs diffèrent entre individus ou entre individus et organisations, comment s'articulent-elles, comment se pilotent-elles ?

La chaire EGE mobilise des compétences transversales pour apporter des éléments de réponse à ces questions.

ACTUALITÉS DE LA CHAIRE

Conférence « Regards croisés sur l'éthique » - 12/02/13



Le 12 février dernier, la Chaire Ethique et Gouvernement d'Entreprise a organisé une **table ronde autour de la thématique de l'éthique dans ses aspects théoriques, psychologiques et ses implications managériales**. Devant un public venu en nombre, sont intervenus Lyse Langlois, Professeur à l'Université Laval au Québec, Isabelle Gernet, chercheur dans l'équipe « Psychodynamique du travail et de l'action » au CNAM, Jean Clamon, Délégué Général du Groupe BNP Paribas, Responsable de la Conformité et de la Coordination du contrôle interne et Olivier Charpateau, co-directeur de la Chaire.

[Retrouvez ICI en vidéo la conférence ainsi que les portraits des intervenants.](#)

Concrétisation d'un partenariat de recherche

Début mars, Nicolas Berland et Olivier Charpateau, ont concrétisé un **partenariat de recherche avec l'Université Laval au Québec**. Le protocole de recherche développé dans le cadre de l'axe « L'éthique des administrateurs », dirigé par Olivier Charpateau sera dupliqué au Canada au deuxième trimestre 2013, en partenariat avec les équipes de l'Université Laval.

Discussions avec FINEC, Université de Saint Petersburg

Les directeurs scientifiques ont rencontré des responsables de l'Université d'Etat d'économie et de finance de Saint Petersburg (FINEC) et ont entamé des discussions au sujet d'un projet de recherche « Financiarisation des indicateurs de pilotage et comportements » sous la direction de Nicolas Berland.

Participation à la Journée de la recherche

Olivier Charpateau et Wafa Ben Khaled ont présenté la chaire et ses travaux lors de la journée de la recherche de l'Université Paris-Dauphine le 26 mars dernier.

LE LBO (LEVERAGE BUY OUT) EST-IL RESPONSABLE ?



ANNE-LAURE VANNIER

Chercheur associé à la chaire EGE

«C'est toujours le même processus : un groupe financier vient, reprend pour une somme modique les capitaux d'une entreprise, et se rémunère en se faisant rembourser ses emprunts par les bénéficiaires de l'entreprise... Le législateur aura à revenir sur le LBO, de façon à le réserver exclusivement aux salariés et aux cadres d'une entreprise, et pas à des financiers qui viennent prendre la substance d'une entreprise et la vendre après.»¹ déclarait le candidat Hollande aux salariés en colère de l'usine de Still-Saxby, sous LBO, menacée de fermeture.

« LE LBO OCCUPE UNE PLACE IMPORTANTE DANS LE DÉBAT SUR LA FINANCIARISATION DES ENTREPRISES »

Le LBO, qui désigne le rachat d'une entreprise financé par une large part d'endettement de la holding de reprise, et dont le service de cette dette est assuré grâce aux dividendes réguliers ou exceptionnels provenant de l'entreprise acquise, a atteint, selon l'Association Française des Investisseurs pour la Croissance, plus de 41 milliards d'euros d'investissements en France entre 2004 et 2010, auprès de 2 311 entreprises. **Ce montage de reprise occupe une place importante dans le débat sur la financiarisation des entreprises.** Mais peut-on objectivement réduire ce mécanisme de reprise à du « vampirisme financier » comme le qualifie Jean-Pierre Bertrel, Professeur de Droit des affaires à l'ESCP Europe ?

Certes, le mode de gouvernance du LBO, qui repose sur l'alignement parfait des intérêts des dirigeants et des actionnaires, **symbolise le capitalisme actionnarial triomphant, en apparence contradiction avec la théorie des parties prenantes** et son application au mode de l'entreprise. Cela dit, nul ne peut ignorer le rôle économique et social de ce nécessaire outil de transmission, valorisant l'entreprenariat et la prise de risque afférente et finançant le développement des PME.

En confrontant théories et pratiques, en analysant les performances largement étudiées et les dérives observées, en recueillant les témoignages des parties prenantes, notre étude recense les ajustements structurels nécessaires pour relever les défis de la finance responsable et ainsi contribuer à la définition d'un nouveau modèle responsable de cette technique de financement de l'économie.

Comment définir une répartition soutenable de la création de valeur ?

On peut s'interroger sur la légitimité du niveau de rémunération de certaines parties prenantes au LBO, Banquiers arrangeurs, Gestionnaires de Fonds, Conseils comparé au niveau de rémunération des salariés des entreprises « mises sous tension » qui contribuent à ces opérations. Mais ce décalage ne serait que le reflet de la prime de valeur accordée à l'intermédiation dans une économie financiarisée. La problématique du partage de la valeur créée résulte dans le nombre de bénéficiaires jugé trop réduit, dont l'exclusion de la plupart des salariés qui ont le sentiment d'être la principale source de valeur ajoutée dans l'opération. Ce problème s'envenime quand la valeur est créée essentiellement par l'effet d'aubaine de l'endettement.

« L'ENJEUX DU LBO EST LA RÉPARTITION SOUTENABLE DE LA CRÉATION DE VALEUR »

Comment résoudre l'épineuse problématique de valorisation de l'immatériel ?

A la recherche du lien manquant... «*Doing bad, if discovered, has a more pronounced effect on financial performance than doing good*», concluent Margolis et al., dans leur méta analyse² visant à établir un lien entre performance RSE et performance financière.

Les entreprises adoptant un comportement responsable, sont perçues comme moins risquées et donc moins exposées à la chute de leur performance financière. Mais force est de constater le décalage entre les moyens mis en œuvre pour qualifier et quantifier ces enjeux et la prise de conscience de leur matérialité. L'absence de pertinence, de fiabilité et de standardisation des données extra financières permettant d'asseoir des méthodologies et de nouveaux outils d'aide à la décision est donc à déplorer. Mais mesurer l'immatériel se réduit-il à un problème méthodologique ?



Pourrait-on déterminer un niveau d'endettement responsable ?

La définition d'un niveau d'acceptabilité et de responsabilité s'avère complexe. Car il ne s'agit plus d'accepter de définir le niveau d'endettement que le marché peut offrir mais bien celui que l'entreprise responsable, avec ses contraintes propres, doit pouvoir supporter. Cette nouvelle notion de levier optimum, s'opposant à maximum, contredit la logique des théoriciens de la souveraine efficacité des marchés. En pratique, la détermination d'une limite nécessitera une amélioration des techniques d'appréciation du risque de défaillance des entreprises.

« LA NOTION DE LEVIER OPTIMUM CONTREDIT LA SOUVERAINE EFFICACITÉ DES MARCHÉS »

Mettre un terme à l'inadéquation entre l'horizon prévisionnel des modèles de notation visant à estimer le risque de défaut des débiteurs et l'horizon contractuel des engagements, voilà la priorité.

« LES CONFLITS DE TEMPORALITÉ DU LBO RENVOIENT À LA PROBLÉMATIQUE DU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE À LONG TERME »

Le LBO soulage-t-il les dirigeants des pressions à court terme d'un actionariat dispersé, ou au contraire sacrifie-t-il la croissance à long terme pour améliorer les performances à court terme ?

Mais comment contrarier cette recherche naturelle de profits court terme ? L'horizon de placement est indissociable de l'objectif de taux de rendement interne, qui valorise la création de valeur de l'opération à sa sortie. Dans ces conditions, comment aligner les temporalités de l'entreprise et de ses parties prenantes ? Les conflits de temporalité du LBO renvoient à la problématique du financement de l'économie à long terme.

Ces enjeux ne relèvent plus uniquement du secteur public, dont l'impuissance est avérée, ni du marché qui a démontré les limites de son action dans ce domaine.

De plus en plus contesté par l'opinion et ébranlé par la crise systémique de la finance « sans visage », le LBO déploie ses efforts pour fonder sa légitimité sociale, s'adapte, se reconstruit nous réservant de bonnes surprises. Aux plus sceptiques, nous tentons de démontrer que certes le LBO ne fut peut-être pas, toujours, responsable mais il devrait savoir le (re)devenir.

1 Extrait Les Echos

2 MARGOLIS J., ANGER ELFENBEIN H. & WALSH J.P., "Does it pay to be good... and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance", [http : //ssrn.com/abstract=1866371](http://ssrn.com/abstract=1866371), March 1, 2009



ACTUALITÉS ETHIQUE ET GOUVERNANCE

Proposition de loi sur la transparence de la gouvernance des grandes entreprises

Des députés chargés d'une mission d'information sur la transparence de la gouvernance des grandes entreprises ont déposé un rapport à l'Assemblée Nationale le 20 février dernier. Les propositions des députés s'articulent autour de trois axes principaux:

- Encadrer la rémunération des dirigeants
- Donner plus de pouvoir aux actionnaires
- Refondre la structure de la gouvernance des grandes entreprises.

Rémunération des dirigeants : le rapport prévoit surtout un contrôle des rémunérations par le biais de la fiscalité et non par un plafonnement strict. Les rémunérations jugées excessives ne pourraient plus être déductibles d'impôt. Par ailleurs, les députés prévoient un contrôle beaucoup plus ferme sur les stock options. Enfin, les retraites dites «chapeaux» seraient interdites.

Pouvoir des actionnaires: L'Assemblée Nationale recommande l'application du principe jusqu'à lors peu appliqué, le «Say on Pay». Ils prévoient que les actionnaires aient un droit de vote sur la rémunération des dirigeants-mandataires sociaux, mais également sur l'ensemble des hauts revenus. Un droit de vote double serait accordé aux actionnaires ayant une ancienneté supérieure à deux ans, dans un but de fidélisation.

Gouvernance des entreprises : La mission veut mettre en place un code de gouvernance, par le biais d'une loi, qui s'imposerait aux sociétés cotées et non cotées (plus de 500 salariés, et/ou total du bilan supérieur à 100 millions d'euros). La non application de ce code pourraient donner lieu à des sanctions judiciaires.

Les entreprises de plus de 5000 salariés devraient avoir deux administrateurs salariés non actionnaires au conseil d'administration. Enfin, une règle sur le cumul des mandats prévoit un maximum de quatre mandats pour des administrateurs n'exerçant pas de fonction exécutive.

Pour consulter le rapport complet de la mission, [cliquez ICI](#)

DIRECTION SCIENTIFIQUE / Nicolas Berland - Olivier Charpateau
CHARGÉE DE MISSION / Adèle Gauvrit

Fondation Partenariale Paris-Dauphine / Place du Maréchal de Lattre de Tassigny - 75116 Paris
Tél : +33 (0)1 44 05 44 35 - E-mail : adele.gauvrit@fondation-dauphine.fr

ACTUALITÉ PARTENAIRES

BNP Paribas lance une réflexion sur le thème « Ethique et missions des banques »

Désireuse d'engager une démarche de réflexion autour de l'évolution des banques, BNP Paribas a initié des discussions avec l'ensemble de ses parties prenantes. Consciente que l'image du secteur bancaire a été écornée par des années de crise, BNP Paribas est concernée par l'attente de ses clients d'un nouveau type de relations bancaires. Un dispositif global a été développé pour appréhender cette réflexion: études, colloques, débats online ou encore think tanks contribuent au débat et les premières restitutions sont prévues pour le second trimestre 2013.

Pour plus d'informations : [ICI](#)

AGENDA

Nos dates à retenir :

6-7-8 MAI 2013 :

Symposium - European Accounting Association (EAA)
[Retrouvez ICI le programme complet](#)

LUNDI 6 MAI, 17h45-19h15, Université Paris-Dauphine
Social and Environmental Reporting from Quantitative, Qualitative and Professional Perspectives
Chair: Jan Bebbington, University of Saint-Andrews

Presenters :

- Charles H. Cho, ESSEC Business School,
- Ian Thomson, University of Strathclyde
- Hervé Gbego, Compta Durable

LUNDI 17 JUIN 2013 - 18H-20H :

Conférence de la Chaire EGE - Thématique de la RSE
Amphithéâtre RAYMOND ARON
Université Paris-Dauphine

