

L'entreprise de l'après-crise

Favoriser une meilleure
prise en compte du long terme

Institut de l'entreprise



© Institut de l'entreprise, 2010
Tous droits de reproduction, de traduction, d'adaptation et d'exécution
réservés pour tous les pays
Directeur de la publication : Jean-Damien Pô, délégué général de l'Institut de l'entreprise

SOMMAIRE

SYNTHÈSE	5
INTRODUCTION	7
▮ 1. Créer un environnement favorable à une meilleure prise en compte du long terme par l'entreprise	11
1. CORRIGER LE BIAIS COURT-TERMISTE DES RÉFÉRENTIELS COMPTABLES ET DES NORMES PRUDENTIELLES	11
2. INCITER LES ENTREPRISES À RÉINVESTIR LE CHAMP DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE	15
3. STABILISER L'ENVIRONNEMENT SOCIAL ET FISCAL DES ENTREPRISES	17
▮ 2. Renforcer le conseil d'administration dans son rôle de garant du long terme	21
1. REPLACER L'EXAMEN DE LA STRATÉGIE DE L'ENTREPRISE AU CŒUR DE L'ACTIVITÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	21
2. RENFORCER L'IMPLICATION DES ADMINISTRATEURS DANS LE SUIVI DE LA STRATÉGIE DE L'ENTREPRISE	22
3. INSCRIRE LE DÉVELOPPEMENT DURABLE DANS LES MISSIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	23
▮ 3. Inciter les actionnaires à un comportement de long terme	25
1. ENCOURAGER LA STABILITÉ DE L'ACTIONNARIAT	25
2. RENFORCER LA TRANSPARENCE SUR LE NIVEAU DE RISQUE	28

3. DÉVELOPPER L'INFORMATION DONNÉE AU MARCHÉ SUR LES ACTIFS IMMATÉRIELS	31
4. RÉORIENTER L'USAGE DES ÉLÉMENTS PROSPECTIFS	33
5. DÉVELOPPER UNE CATÉGORIE D'« INDICATEURS DE LONG TERME »	34
4. Gérer sur le long terme le développement des compétences des collaborateurs	37
1. PLACER LA FORMATION AU SERVICE DE LA STRATÉGIE DE L'ENTREPRISE	37
2. CRÉER LES CONDITIONS D'UNE EMPLOYABILITÉ DURABLE DES COLLABORATEURS	41
5. Aligner la rémunération variable des collaborateurs sur la performance au long terme de l'entreprise	45
1. REMOBILISER LES MANAGERS SUR LES OBJECTIFS DE MOYEN TERME	46
2. CONFORTER L'INCITATION LONG-TERMISTE DES STOCK-OPTIONS	47
3. PLACER L'ÉPARGNE SALARIALE AU SERVICE DU PROJET À LONG TERME DE L'ENTREPRISE	48
6. Mieux prendre en compte l'« éco-système » de l'entreprise dans son pilotage	51
1. AMÉLIORER L'INTÉGRATION DE L'ENTREPRISE À SON ENVIRONNEMENT	51
2. ANTICIPER LE CHANGEMENT ÉCOLOGIQUE EN SYSTÉMATISANT L'ÉVALUATION DES COÛTS ENVIRONNEMENTAUX PAR LES ENTREPRISES	54
3. FAIRE ÉVOLUER LA RÉGLEMENTATION VERS UNE PRISE EN COMPTE ADAPTÉE ET PROGRESSIVE DES EXTERNALITÉS ENVIRONNEMENTALES	55
COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL	57

SYNTHÈSE

L'activité des entreprises s'inscrit dans une temporalité qui se contracte. Manifestation la plus visible, l'accroissement de la volatilité des cours sur les marchés financiers n'est en réalité qu'un symptôme parmi d'autres. En arrière-plan, la mondialisation a accéléré la diffusion des informations, des techniques et des modèles d'organisation. Elle a également conduit à une intensification de la concurrence, qui s'est accompagnée d'un raccourcissement des cycles d'innovation, de marketing et d'investissement. Enfin, dans des entreprises soumises à un impératif de réactivité, les modes de management et de communication se sont imprégnés d'un sentiment d'urgence.

Accorder de la considération au « temps court » est une nécessité pour les entreprises : il ne saurait leur en être fait grief. L'activité des entreprises se décompose en effet en des temporalités variées, qu'il leur revient de savoir faire coexister. Mais la crise a démontré les effets pervers associés au « court-termisme ». Les entreprises doivent retrouver le sens du « temps long » dans la relation à l'ensemble de leurs parties prenantes : leurs actionnaires, naturellement, mais également leurs collaborateurs, leurs clients, leurs fournisseurs et leurs sous-traitants.

Retrouver le sens du long terme, c'est mieux s'inscrire dans le temps de la stratégie, cette longue période sur laquelle s'apprécient les prises de risque. C'est également aboutir à favoriser la convergence des intérêts des parties prenantes, qui tendent alors à s'aligner, dans la perspective d'une optimisation de la création de valeur. Allonger l'horizon temporel des entreprises n'est ainsi pas une fin en soi, mais un moyen au service de l'émergence d'une croissance plus durable.

Sur le temps long, l'inscription des entreprises dans un environnement compétitif est la première garantie de leur pérennité. À ce titre, la poursuite des réformes structurelles se révèle déterminante. Mais le groupe de travail, dans sa réflexion, a souhaité privilégier l'analyse des moyens dont disposent les moyennes et grandes entreprises pour allonger leur horizon temporel. C'est ce choix que reflète l'essentiel des propositions formulées par le groupe au terme de ses travaux, dont les aspects les plus saillants sont évoqués ci-après.

PROMOUVOIR UN ENVIRONNEMENT PLUS FAVORABLE À LA PRISE EN COMPTE DU LONG TERME PAR L'ENTREPRISE

- Corriger les biais court-termistes des référentiels comptables applicables aux sociétés cotées et des normes prudentielles propres aux secteurs de la banque et de l'assurance, en renforçant notamment la présence des entreprises dans les organismes normalisateurs.
- Assurer une plus grande stabilité de l'environnement fiscal et social des entreprises.
- Renforcer la collaboration entre la sphère publique et les entreprises pour une prise en compte adaptée et progressive des externalités environnementales.

INSCRIRE LA RELATION AUX ACTIONNAIRES DANS UNE STRATÉGIE DE LONG TERME

- Replacer l'examen de la stratégie au cœur des missions du conseil d'administration, aujourd'hui trop souvent accaparé par l'examen des comptes.
- Assurer la stabilisation de l'actionnariat par un recours élargi à des instruments permettant de récompenser la fidélité de l'actionnaire (droits de vote doubles, dividendes majorés, etc.).
- Compléter l'information des investisseurs par des indicateurs de nature à mieux mesurer la performance à long terme des entreprises.

ASSOCIER LES COLLABORATEURS À LA STRATÉGIE DE LONG TERME DE L'ENTREPRISE

- Organiser le réinvestissement de la formation continue par les entreprises pour en faire un levier au service de leur stratégie et du développement de l'employabilité de leurs collaborateurs.
- Placer l'épargne salariale au service du projet de long terme des entreprises, en clarifiant son régime et ses finalités.
- Aligner les modes de rémunérations variables sur la performance à long terme de l'entreprise.

INTRODUCTION

UN HORIZON DE TEMPS QUI S'EST TENDANCIELLEMENT CONTRACTÉ

L'horizon de temps des entreprises s'est singulièrement contracté au cours des dernières années. La relation aux marchés financiers est au cœur de ce phénomène : les entreprises ont dû apprendre à composer avec de nouveaux acteurs, dont l'horizon de temps n'épouse pas toujours leur logique industrielle. Symptômes de ces décalages croissants entre les attentes des entreprises et celles des investisseurs, les bulles spéculatives se sont multipliées et des écarts sans précédent de valorisation avec les fondamentaux ont été enregistrés sur les marchés.

Mais les marchés financiers ne sont pas seuls en cause dans ce que beaucoup désignent comme une « dérive court-termiste ». Celle-ci procède de bien d'autres facteurs. Il faudrait ainsi évoquer :

- l'accroissement de la volatilité des cours, qui a affecté tant les marchés physiques que les marchés d'actions. L'instabilité d'un certain nombre de paramètres fondamentaux (niveau de la demande finale, cours des matières premières, etc.) est susceptible d'exercer sur les comptes des entreprises des impacts élevés, parfois même supérieurs à leur taux de marge. En soi, cette volatilité est déjà un puissant facteur de court-termisme : l'engagement à long terme suppose en effet un minimum de visibilité et de confiance dans l'avenir ;
- l'environnement réglementaire changeant, et plus particulièrement les normes IFRS qui ont alimenté la volatilité des cours de bourse, l'important jusque dans les comptes des entreprises ;

- le sentiment d'urgence dans les modes de management et la généralisation des outils de communication instantanée (E-mails, BlackBerry), qui ont modifié en profondeur la temporalité de la prise de décision dans l'entreprise ;
- les cycles marketing, qui se sont tendanciellement raccourcis, la stimulation de la demande requérant un besoin incessant d'innovation.

De manière générale, le souci croissant d'optimisation des ressources en capitaux, en hommes, et en infrastructures s'est traduit par une accélération des rythmes (d'investissement, de carrière, de communication, de prise de la décision). Tant le long terme que le sens de l'étape s'en sont trouvés altérés.

LES LONGS TERMES DE L'ENTREPRISE

Le « long terme » ne se définit pas, dans l'entreprise, par un horizon de temps donné : chaque secteur d'activité et chaque partie prenante de l'entreprise possèdent leur temporalité propre. La définition du long terme peut relever d'au moins quatre approches distinctes :

- le long terme est le temps du projet d'entreprise : c'est l'horizon de la stratégie, de la « mission » (voire de la « vision »), par opposition aux objectifs et aux résultats à court terme ;
- le long terme est le temps de la convergence entre les intérêts de toutes les parties prenantes : les considérations d'éthique et d'équité rejoignent alors celles de l'intérêt financier. L'investissement en R & D, le développement des hommes et des organisations, le partage équitable de la valeur avec les fournisseurs et les clients sont autant de domaines que l'on peut être tenté de sacrifier à la pression du court terme, alors que bien souvent des décisions plus équilibrées correspondent à l'intérêt de l'entreprise à long terme ;
- le long terme est le temps de l'engagement, c'est-à-dire de l'acceptation du risque. Ainsi, dans le secteur de l'énergie, par exemple, ce n'est pas l'espérance de gains rapides qui rend difficile la prise en compte du long terme, mais l'incertitude qui pèse sur les niveaux futurs de l'offre et de la demande, et donc sur le niveau des prix. La logique est la même pour l'ensemble des investissements matériels, en matière de propriété intellectuelle, ou encore pour l'image de marque ;

- le long terme est enfin le temps de la création de valeur économique. C'est dans le long terme que se trouve l'essentiel de la valeur boursière des entreprises. En effet, les marchés financiers valorisent les entreprises en prenant en compte des horizons de temps longs : la valeur des cash-flows à trois-cinq ans ne représente en général qu'une faible partie de la valeur d'une action.

RETROUVER LE SENS DU « LONG TERME »

Quelle que soit l'approche considérée, les entreprises doivent s'attacher à retrouver le sens du long terme dans la relation à l'ensemble de leurs parties prenantes : leurs actionnaires, bien sûr, mais également leurs collaborateurs, leurs clients, leurs fournisseurs ou leurs sous-traitants.

Dans cette recherche, plusieurs écueils sont à éviter :

- en premier lieu, la nostalgie ne saurait être de mise : à la différence de plusieurs de ses partenaires, et en raison surtout du mode de financement de son système de retraite (poids prépondérant des régimes de retraite par répartition, faiblesse corrélative des fonds de pension), la France n'a pas de vraie tradition d'actionnariat de long terme. Le long terme n'est pas un paradis perdu ;
- de même, l'entreprise à actionnariat familial, parfois jugée exemplaire dans la gestion de son rapport au temps, ne saurait être considérée comme un modèle dont les entreprises cotées à capitaux non familiaux devraient s'attacher à reproduire les caractéristiques. Ces entreprises se trouvent en effet soumises à des contraintes spécifiques en matière de développement et de transmission qui marquent les limites d'un raisonnement par analogie ;
- enfin, le « long-termisme » ne saurait être considéré comme la mesure de toute chose, applicable en tous temps et en tous lieux. Selon les circonstances, l'entreprise doit accorder la priorité à des horizons de temps différents, qui appellent des actions parfois opposées. Ainsi, pour l'entreprise au bord du gouffre, le redressement à très court terme peut impliquer de sacrifier des actions de long terme (formation, recherche, marketing) : la recherche du long terme n'a pas de sens pour celui qui ne passera pas l'année...

Dans le fil de sa réflexion, le groupe de travail de l'Institut de l'entreprise s'est d'abord attaché à identifier les leviers externes aux entreprises, mais susceptibles d'allonger l'horizon de temps dans lequel celles-ci évoluent (cadre juridique et fiscal, mécanismes de régulation financière, référentiel comptable et prudentiel).

Mais le groupe de travail a souhaité privilégier, dans son approche, les leviers internes aux entreprises, et plus particulièrement aux moyennes et aux grandes entreprises, à travers cinq recommandations principales susceptibles d'être rapidement mises en œuvre par celles-ci :

1. Renforcer le conseil d'administration dans son rôle de garant du long terme de l'entreprise.
2. Inciter les investisseurs à un comportement plus « long-termiste », en préservant les dispositifs qui récompensent la fidélité des actionnaires et en complétant la palette des informations qui leur sont transmises.
3. Développer une politique adaptée de gestion des ressources humaines, fondée sur deux principes : l'alignement de la politique de formation continue sur la stratégie de l'entreprise ; la recherche de l'employabilité durable des collaborateurs.
4. Aligner les systèmes de rémunération variable sur la performance au long terme de l'entreprise.
5. Mieux prendre en compte l'« éco-système » de l'entreprise dans son pilotage, à travers la mise en place de démarches partenariales avec les parties prenantes externes.

1

Créer un environnement favorable à une meilleure prise en compte du long terme par l'entreprise

1. CORRIGER LE BIAIS COURT-TERMISTE DES RÉFÉRENTIELS COMPTABLES ET DES NORMES PRUDENTIELLES

A. Les normes comptables ont exercé une influence défavorable à la prise en compte du long terme dans les entreprises

L'adoption des normes IFRS pour l'établissement des comptes consolidés des sociétés cotées européennes, normes comptables unifiées à l'échelle de l'Union européenne ¹, a représenté une avancée importante. En améliorant la comparabilité des états financiers des sociétés des États membres, les normes IFRS ont stimulé la concurrence et facilité la libre-circulation des capitaux. Leur introduction a également permis de considérablement améliorer la transparence dans la présentation des éléments hors bilan. Toutefois, la crise a fait ressortir avec acuité certains problèmes dans la mise en œuvre de ces normes, voire, dans certain cas, dans leur conception, notamment en ce qui concerne l'application du principe de « juste valeur ² ».

- L'inadaptation de certaines normes ³ est apparue de manière nette au fil des événements récents. Alors que les normes IFRS imposent par exemple la comptabilisation à la valeur de marché de certains actifs, quand bien même l'entreprise n'aurait aucune intention de les mettre sur le marché, biaisant ainsi la lecture des

1. Un règlement communautaire de 2002 a entraîné l'application des normes IAS/IFRS et leur interprétation pour les sociétés cotées à compter des exercices ouverts le 1^{er} janvier 2005 pour les sociétés cotées et le 1^{er} janvier 2007 pour les sociétés cotées faisant appel public à l'épargne.

2. La « juste valeur », ou *fair value*, correspond à la valeur de marché, lorsqu'un marché existe, ou à une valeur de transfert déterminée sur la base des hypothèses que retiendraient d'autres intervenants si un marché existait.

3. C'était en particulier le cas de la norme n° 39 relative à la comptabilisation et à l'évaluation des instruments financiers, impliquant une évaluation à leur juste valeur dès lors qu'ils sont susceptibles d'être cédés, y compris donc pour les instruments de couverture.

comptes, elles encadrent à l'inverse trop strictement les possibilités de provisionnement. Ainsi, l'impossibilité de constituer des provisions générales pour les banques a conduit à démultiplier l'impact de la crise, des mesures inspirées de l'application du principe de prudence n'ayant pu être prises en temps utile.

- De manière plus générale, l'application des normes IFRS a eu pour effet que de nombreux éléments du bilan, en particulier financiers, ont dû être évalués selon le principe de juste valeur. De ce fait, la volatilité des marchés financiers, notamment au plus fort de la crise, a eu des répercussions directes et immédiates dans les bilans des entreprises, indépendamment des modes de gestion et des horizons de détention. Les fluctuations de valorisation ont donc masqué les évolutions des fondamentaux propres aux activités des entreprises, « important » ainsi le court-termisme et la procyclicité propres aux marchés financiers directement dans leurs comptes.
- La situation exceptionnelle qu'ont connue les marchés financiers à l'automne 2008, avec des segments subitement frappés d'illiquidité, fut un facteur aggravant. Elle a mis en échec le principe même du « *fair market value* » : quelle valeur retenir dès lors que les prix ne sont plus en situation de se former ?

Les normes comptables ont donc facilité la diffusion de biais court-termistes et amplifié les mouvements procycliques. Des adaptations sont cependant envisageables : le G20 s'en est d'ailleurs rapidement saisi.

Proposition : réviser les normes de valorisation des instruments financiers et les règles régissant le provisionnement, puis stabiliser les normes comptables.

- Le plus urgent est sans doute d'amender à nouveau la norme IAS 39, comme l'IASB a d'ailleurs déjà commencé à le faire, pour permettre un recours élargi aux méthodes de valorisation alternatives à l'application du principe de « juste valeur ». Il serait ainsi souhaitable d'autoriser sous certaines conditions les entreprises déclarant se placer dans une optique d'investisseur de long terme à recourir à la méthode d'évaluation plus classique (et moins volatile) du coût historique amorti. Cela impliquerait néanmoins de préciser au préalable le périmètre exact des entreprises qui pourraient être considérées comme des investisseurs de long terme, et les actifs concernés par cette exception au principe de « juste valeur ».

- Une seconde orientation, actuellement envisagée, consisterait à introduire la possibilité d'effectuer des provisionnements dynamiques, en vue du retournement de cycle, et ce plus particulièrement pour les activités bancaires.
- Par ailleurs, les conditions de comptabilisation des instruments financiers, lorsque les marchés connaissent une crise de liquidité, méritent d'être précisées : l'absence de transaction rend nécessaire le recours à des évaluations selon des modèles mathématiques (*mark to model*) ; les hypothèses sous-jacentes à ces modèles devraient être explicitées à l'attention des investisseurs, notamment quant à la méthodologie selon laquelle ces hypothèses peuvent conduire à s'affranchir de conditions dégradées de marchés (écarts anormaux avec les fondamentaux, etc.).
- Enfin, une fois introduits ces nécessaires ajustements, il conviendra de veiller à la stabilité des normes comptables en vigueur. Depuis 2002, en effet, les incertitudes tenant à la multiplication de réformes, aux contours à l'origine parfois peu précis, ont constitué par elles-mêmes un important vecteur de court-termisme.

B. Les normes prudentielles doivent être placées au service du financement à long terme de l'économie

Les règles prudentielles regroupent des règles spécifiques, reprises (ou en voie de l'être) par des textes communautaires applicables à des activités spécialement exposées à certains risques de nature financière. Celles dites de « Bâle II » sont applicables au secteur bancaire et concentrées sur des exigences de solvabilité, de surveillance de la gestion des fonds propres et de gouvernance des risques, de transparence dans la communication enfin. Celles dites « Solvabilité II », encore en phase d'élaboration, bien que l'essentiel de leurs orientations soient désormais connues, concernent le secteur des assurances. Elles portent également sur des exigences de fonds propres afin de garantir la solvabilité, sur le contrôle des risques et la gouvernance de marché.

Pour les entreprises concernées, les règles en question présentent des biais fortement défavorables à la présence d'actions à leur actif, par conséquent à la structuration d'une épargne de long terme et, *in fine*, au financement de long terme de l'économie. Or, sans financement de long terme, il sera bien délicat aux entreprises de se placer plus résolument dans une perspective de temps long. Plusieurs mécanismes sont en cause, combinant normes comptables et règles prudentielles.

L'un des paradigmes des normes prudentielles consiste à ce que les fonds propres soient suffisants pour couvrir un niveau de risque maximal, dans une période donnée. Des « tests de solvabilité » permettent de vérifier la conformité de la situation bilancielle de l'entreprise avec la norme prudentielle. L'esprit de ces normes n'est pas ici remis en cause. Mais le choix de l'horizon de temps sur lequel la solvabilité est appréciée est, lui, très discutable : l'analyse de solvabilité doit tenir compte du fait que certains engagements sont très étalés. Autrement dit, les tests de solvabilité ne sont pas adaptés à la durée des passifs. Pour les assurances, il a été fixé à un an, soit le même horizon de temps que pour les banques, alors même que les intentions de gestion et l'horizon temporel de l'activité même sont très largement distincts. De ce fait, l'application des normes « Solvabilité II » conduirait à ce que les sociétés d'assurances mobilisent des niveaux de fonds propres très élevés (de l'ordre de 0,4 € de fonds propres pour 1 € investi en actions), dès lors qu'elles auraient fait le choix d'investir dans des actions, ou dans tout autre instrument susceptible d'être cédé. Une conséquence prévisible de l'application de ces normes consisterait donc en une limitation de la composante « actions » des actifs des entreprises d'assurances, ce qui apparaît peu cohérent avec le souci – exprimé à plusieurs reprises ces dernières années – de développement de l'investissement de long terme dans les entreprises françaises.

De plus, l'IASB ne reconnaît pas suffisamment les assureurs comme des investisseurs de long terme, ce qui se manifeste :

- soit par l'obligation de valoriser certains éléments financiers à leur « juste valeur », ce qui pénalise la détention d'actions. En effet l'IASB oblige à reconnaître les variations à court terme de la valeur de marché des actions détenues à long terme, réalisées ou non, soit dans le compte de résultat (IAS 39) soit par imputation directe sur les capitaux propres (nouveau IFRS 9) – interdisant *de facto*, dans ce dernier cas, de reconnaître en résultat les réalisations de plus-values sur ces actions ;
- soit par la nécessité de recourir à des positions contraignantes et rigides : c'était le cas, avant le remplacement de la norme IAS 39 par la norme IFRS 9, de la catégorie « *held to maturity* », avec sa règle interdisant la moindre cession avant le terme.

Proposition : reconnaître la spécificité du secteur des assurances du point de vue des normes comptables et aménager les règles prudentielles prévues pour les rendre mieux adaptées.

La question ici soulevée peut sembler ne concerner que le seul secteur des assurances. C'est effectivement une difficulté pour ces entreprises, qui pourrait avoir pour effet de les conduire à réviser la composition de leurs actifs, au profit des obligations et au détriment des actions et d'autres instruments plus rentables. Par là même, c'est également un enjeu pour les épargnants qui ont recours à des placements de type assurantiels : l'éventail des couples rendement/risques offerts en sortirait fortement réduit. Surtout, dans le cas spécifique de la France, compte tenu du poids très important de l'assurance-vie dans l'épargne, les difficultés concerneraient en fait toutes les entreprises, induisant une raréfaction de l'épargne de long terme. Le problème est d'autant plus aigu que la situation française est très particulière : les fonds de pension, principaux collecteurs d'épargne à l'étranger, ne sont en effet pas soumis à la réglementation « Solvabilité II », alors que les compagnies d'assurances, importants collecteurs d'épargne de long terme par le biais de l'assurance-vie, le sont.

Une solution, qui pour être efficace devrait être portée par les autorités publiques devant les instances européennes, et par suite devant l'IASB, consisterait à agir sur un double terrain :

- en étendant l'horizon temporel sur lequel la solvabilité des sociétés d'assurances est appréciée dans des stress tests pour l'application des normes prudentielles à un niveau proche de celui du cycle économique (soit au moins trois ans) ;
- en recherchant l'aménagement des normes IFRS de sorte que les assureurs soient considérés comme des investisseurs de long terme, leur permettant ainsi de pratiquer des techniques plus variées (et plus conformes à la temporalité de leur activité) de valorisation de leurs actifs financiers.

2. INCITER LES ENTREPRISES À RÉINVESTIR LE CHAMP DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE

Un environnement propice à la prise en compte du long terme est un environnement régulé : c'est sans aucun doute l'un des enseignements mis en évidence par la récente crise financière. Si les pressions des analystes, ou l'avènement de méthodes comptables parfois peu conformes au principe de prudence, ont certainement joué un rôle dans le court-termisme excessif de la période récente, les superviseurs financiers n'ont

également pas toujours rempli leur mission. Si la contribution des *hedge funds* à la liquidité des marchés est avérée, dans certains cas, leurs pratiques de gestion ont pu les amener à des prises de risques excessives, que les autorités de régulation n'ont pas correctement contrôlées. C'est là un des exemples de sous-investissement de certains périmètres de marché en matière de régulation.

Une réponse résiderait donc dans l'extension du champ d'intervention des régulateurs à de nouveaux horizons. Bien entendu, la nature de cette problématique implique que les questions soulevées ne peuvent se traiter dans un seul pays : elles appellent souvent une certaine harmonisation internationale. À cet égard, les propositions faites ici restent volontairement limitées.

Proposition : mieux impliquer les entreprises et autorités publiques européennes dans le travail des normalisateurs.

L'une des sources des difficultés suscitées par l'adoption des normes IFRS s'enracine dans la nature particulière de l'organisme normalisateur. L'International Accounting Standard Board est en effet une structure de droit privé, dépendant d'une fondation de droit américain. Alors même que les normes qu'elle adopte et les interprétations qu'elle édicte font office de réglementation comptable dans l'Union européenne, les marges de manœuvre des entreprises destinataires et utilisatrices des normes, et dans une moindre mesure celles des autorités publiques, sont très limitées. Ainsi :

- les normalisateurs nationaux et les organisations représentatives des entreprises ne sont qu'indirectement associées au travers de l'European Financial Reporting Advisory Group (Efrag), chargé d'émettre un avis sur la qualité technique des normes dont l'adoption est proposée ;
- les États ne sont représentés qu'au niveau du comité comptable réglementaire de l'Union, émanation du Conseil, chargé de l'adoption des normes ;
- la Commission elle-même ne peut dans ses propositions de législation qu'accepter ou refuser une norme : elle n'est pas en situation de la modifier.

Les normes comptables étant un élément substantiel du régime réglementaire applicable aux activités des entreprises, déterminant qui plus est pour leur appréhension du long terme, les entreprises et les autorités publiques devraient pouvoir peser davantage sur le calendrier et le programme de travail de l'IASB, voire bénéficier d'une capacité

d'initiative. Une contrainte forte, dans ce contexte, tient à la nécessaire indépendance de l'organisme normalisateur. Deux pistes semblent toutefois à même d'améliorer la situation :

- diversifier les origines des administrateurs de l'IASB, dans le sens d'une augmentation de la représentation des entreprises et des autorités publiques, afin que ce conseil représente mieux l'ensemble des parties prenantes au processus de normalisation comptable ;
- renforcer les liens entre autorités de régulation prudentielle (banques centrales, autorités chargées du contrôle prudentiel) et l'IASB, par exemple en renforçant la possibilité pour les administrateurs d'adresser à celle-ci des questions stratégiques ou d'intérêt général... Un premier pas a d'ailleurs été fait dans cette direction avec la mise en place en 2009, au sein de l'IASB, d'un *Monitoring Board* comprenant des régulateurs des marchés financiers (SEC, Iosco, etc.). Des représentants des superviseurs des secteurs de la banque et de l'assurance devraient également y siéger.

Un tel réinvestissement de la régulation financière, en direction de segments de marchés jusqu'ici peu explorés et dans le sens d'une meilleure intégration aux travaux des organismes de normalisation, contribuerait au développement d'un environnement propice à l'allongement de l'horizon des entreprises.

3. STABILISER L'ENVIRONNEMENT SOCIAL ET FISCAL DES ENTREPRISES

Le diagnostic relatif à la grande complexité et à l'intelligibilité limitée du droit régissant les obligations fiscales et sociales des entreprises est connu. Trop souvent cependant on omet de relever également la très grande variabilité de la réglementation. Une véritable exubérance réglementaire touche à la fois la norme fiscale et les dépenses fiscales. Abattements, exonérations, réductions, crédits d'impôts ou de contributions et cotisations sociales présentent un degré de sophistication et une fréquence de modification souvent très élevés. Excessivement changeant, le cadre socio-fiscal français n'est donc pas propice au développement d'une vision de long terme par les entreprises. Au contraire, il constitue un facteur de court-termisme, notamment dans la construction et la présentation des résultats.

Ce constat appelle toutefois quelques nuances. Des solutions pratiques ont pu être développées pour résoudre certaines difficultés : ainsi la fiscalité ne met pas en jeu, dans la plupart des cas, la transmission du patrimoine que peut constituer une entreprise. Les pactes d'actionnaires notamment, permettent aujourd'hui de résoudre la question de la pérennisation des entreprises.

Toutefois, de nombreuses difficultés demeurent, en raison d'un environnement socio-fiscal trop mouvant. Deux cas apparaissent à cet égard emblématiques : le cas de la taxe professionnelle, et celui de la fiscalité des stock-options.

A. Le cas de la taxe professionnelle

En 2006, le Conseil économique et social relevait déjà que pas moins de 68 textes législatifs avaient réformé la taxe professionnelle depuis 1975 ⁴. Sur la période récente, les dernières étapes de cette véritable « réforme permanente » avaient consisté :

- en 1999, à supprimer la part salaire de la base d'imposition, au bénéfice en particulier des plus petites entreprises, non concernées par la cotisation minimale en fonction de la valeur ajoutée (exigible à partir d'un chiffre d'affaires de 7,6 M€ seulement) ;
- en 2004, suite aux travaux d'une commission de concertation, à substituer un taux moyen aux taux plafond et plancher, à exonérer les investissements nouveaux et à redéfinir les conditions de liaison de l'évolution des taux entre taxe d'habitation et taxe professionnelle, tout en réformant les conditions de prise en charge du plafonnement.

Ces modifications incessantes du régime de la taxe professionnelle n'étaient pourtant toujours pas satisfaisantes, l'impôt demeurant particulièrement pénalisant pour les secteurs de l'industrie, de l'énergie et des transports. On conçoit certes que le sujet ne soit pas simple, en raison notamment des intérêts très différenciés selon les secteurs d'activités. Mais le défaut de visibilité quant aux évolutions des règles applicables s'est révélé profondément préjudiciable aux entreprises. Il faut donc espérer que la réforme plus structurelle engagée dans le cadre de la loi de finances pour 2010 marquera enfin l'entrée dans une ère de stabilité législative.

4. Conseil économique et social, rapport présenté par M. Philippe Valletoux, *Fiscalité et finances publiques locales : la recherche d'une nouvelle donne*, décembre 2006.

B. Le cas de la fiscalité sur les stock-options

La variabilité décrite plus haut est particulièrement problématique lorsqu'elle touche au régime socio-fiscal d'instruments qui, convenablement utilisés, constituent par eux-mêmes des vecteurs de long-termisme, comme c'est le cas des stock-options (cf. *infra*). Le régime applicable aux stock-options présente la singularité d'être à la fois particulièrement hermétique et d'une rare instabilité.

- Hermétique, le régime fiscal sur les stock-options considère par principe la plus-value comme un salaire, mais détermine – en général – la base imposable comme si elle était une plus-value, à laquelle est appliqué un taux particulier, distinct du taux de droit commun pour les plus-values mobilières. De surcroît, il aménage de multiples possibilités d'options (avantage résultant de la levée susceptible d'être considéré soit comme salaire, soit comme plus-value mobilière, assiette de la contribution sociale spécifique variable selon les choix de l'entreprise), dont les conséquences sont elles-mêmes changeantes en fonction de la date d'attribution des options, ainsi, par ailleurs, que des taux applicables.
- Changeante, la fiscalité des stock-options ne comporte pas moins de trois régimes applicables, en fonction de la date d'attribution des options⁵, ce qui reflète la réforme de la structure même de cette fiscalité à pas moins de trois reprises dans la dernière décennie. Son régime social a lui aussi beaucoup évolué, notamment depuis l'introduction en 2008 de contributions sociales spécifiques, tant patronales que salariales, sur les plus-values d'acquisition.

Proposition : stabiliser les normes sociales et fiscales.

Le besoin de stabilisation du cadre social et fiscal pourrait conduire à préconiser un moratoire sur certaines des impositions les plus sensibles, ou celles pour lesquelles il est urgent que les dispositifs soient stabilisés. Ainsi, en matière de fiscalité locale, c'est avant tout d'absence de nouvelles réformes structurelles dont les entreprises ont besoin, pour favoriser des arbitrages dont les effets ne peuvent se mesurer que sur le long terme. Parallèlement, pour toute modification de la législation fiscale, des études d'impact solides devraient dès maintenant devenir un préalable incontournable, comme c'est par exemple le cas au Royaume-Uni.

5. Du 1^{er} janvier 1990 au 20 septembre 1995, du 20 septembre 1995 au 26 avril 2000, du 26 avril 2000 à ce jour.

Des normes comptables et prudentielles révisées, des institutions chargées de leur production réformées, une régulation financière renouvelée, et des règles sociales et fiscales stabilisées : telles sont les principales évolutions dans l'environnement des entreprises qui seraient de nature à leur permettre de mieux prendre en compte le temps long.

Importantes, ces évolutions ne sont cependant pas suffisantes. L'essentiel des marges de manœuvre et des perspectives d'action dépendent le plus souvent des entreprises elles-mêmes. Pour favoriser le long terme, les leviers de changement leur sont essentiellement internes. C'est ce que les développements qui suivent mettent en évidence.

2

Renforcer le conseil d'administration dans son rôle de garant du long terme

1. REPLACER L'EXAMEN DE LA STRATÉGIE DE L'ENTREPRISE AU CŒUR DE L'ACTIVITÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

La trimestrialité des résultats comptables peut inciter les dirigeants d'entreprise à se focaliser sur le court terme. Elle constitue aussi une contrainte pour le conseil d'administration, qui est souvent amené à consacrer un temps disproportionné à l'examen des comptes. Cette allocation relève clairement d'une dérive qu'il convient de corriger : le conseil d'administration est d'abord le garant de la stratégie de l'entreprise.

Cette mission primordiale doit tout d'abord déterminer l'agenda du conseil d'administration. Il apparaît ainsi souhaitable qu'au-delà d'un certain seuil de chiffre d'affaires, ou d'un volume déterminé de capitalisation, les entreprises organisent au moins une fois par an une réunion du conseil d'administration exclusivement consacrée à l'examen de la stratégie de l'entreprise ⁶.

Cette mission de garant du long terme doit également déterminer la nature des moyens confiés au conseil d'administration pour évaluer la stratégie qui lui est proposée par la direction générale et suivre sa mise en œuvre. La mise en place d'« indicateurs de long terme », mesurant les progrès accomplis par l'entreprise par rapport à ses objectifs stratégiques, constituerait à cet égard un progrès certain (cf. *infra*). De même, le rapport

6. Un certain nombre d'entreprises (et en particulier celles dont l'actionnariat est dominé par des acteurs du *private equity*) ont choisi de mettre en place au sein de leur conseil d'administration un comité stratégique devant lequel la direction générale vient régulièrement (cinq à six fois par an) présenter de façon détaillée à un groupe d'administrateurs la stratégie poursuivie par l'entreprise et les perspectives dans une zone géographique ou un secteur d'activité donnés. Les réunions du comité stratégique, ordinairement longues (trois à cinq heures), font ensuite l'objet d'une synthèse au conseil d'administration, en vue d'une prise de décision de principe collégiale. La validation de la stratégie ne peut en effet relever que de la responsabilité de l'ensemble du conseil d'administration.

sur la prévention des risques, traditionnellement transmis au conseil d'administration, présente souvent un caractère formel et donc peu opératoire. Ce document pourrait être profondément remanié pour devenir un véritable outil au service du conseil d'administration, analysant et hiérarchisant les principaux risques auxquels l'entreprise est exposée.

2. RENFORCER L'IMPLICATION DES ADMINISTRATEURS DANS LE SUIVI DE LA STRATÉGIE DE L'ENTREPRISE

Le conseil d'administration ne pourra jouer son rôle de garant du long terme que si les administrateurs s'impliquent pleinement dans le suivi de la stratégie de l'entreprise. À cette fin, quatre orientations pourraient être mises à l'étude.

- Le nombre maximal de mandats détenus par un administrateur est actuellement limité à cinq, en ne prenant en compte que les seules entreprises françaises, cotées, hors intragroupe. Pour les administrateurs qui exercent des responsabilités exécutives à la tête de grandes entreprises, ce seuil paraît excessif : la durée des conseils d'administration est de plus en plus longue, et les réunions de plus en plus fréquentes (en moyenne six réunions annuelles de trois heures chacune, auxquelles il convient d'ajouter les réunions de comités, ainsi, bien sûr, que le temps nécessaire à la préparation de l'ensemble de ces réunions). La technicité des débats tend en outre à s'accroître. Dans ces conditions, il serait raisonnable de ramener à trois le nombre maximal de mandats détenus par un administrateur, en prenant en compte l'ensemble des mandats, y compris ceux exercés au sein d'entreprises étrangères.
- La notion d'« administrateur indépendant » a été au centre des débats de ces dernières années sur la gouvernance du conseil d'administration. Pourtant, le statut actuel d'administrateur indépendant ne répond que très partiellement aux objectifs visés : le critère d'indépendance se trouve parfois préféré au critère de compétence. De plus, cette indépendance est souvent plus formelle que réelle. Le but doit être en réalité de favoriser l'indépendance d'esprit de tous les administrateurs, ce qui implique en particulier leur indépendance financière vis-à-vis de l'entreprise qui les a nommés à son conseil, et l'absence de conflit d'intérêt entre leur mandat et les autres responsabilités qu'ils exercent.

- La complexité inhérente au fonctionnement des grandes entreprises entraîne pour les administrateurs des effets d'apprentissage, en particulier au sein des comités d'audit, où les fonctions sont par nature plus techniques. De ce fait, un allongement de la durée du mandat des administrateurs pourrait être envisagé, afin de tirer le meilleur parti de l'expérience progressivement acquise dans ces fonctions.
- Des incitations financières pourraient enfin être mises en place pour inciter les administrateurs au « long-termisme ». On pourrait ainsi envisager de moduler leur « jeton de présence » :
 - le « jeton de présence » serait scindé en deux parties : une part fixe, et une part variable, d'un montant identique pour tous les membres du conseil d'administration ;
 - le versement de cette part variable, qui serait débloquée plusieurs années seulement après que l'administrateur eut quitté le conseil d'administration, serait conditionnée non seulement à la présence physique aux réunions du conseil, mais aussi à la réalisation d'objectifs stratégiques établis au préalable ⁷.

Un tel dispositif, toutefois, ne fait pas l'unanimité. D'abord parce qu'il serait relativement complexe à mettre en place. Ensuite et surtout parce qu'il n'aurait de sens que s'il s'accompagnait d'une revalorisation significative du montant total (fixe + variable) du « jeton de présence », qui pourrait se révéler difficilement conciliable avec l'objectif d'indépendance financière des administrateurs évoquée plus haut.

3. INSCRIRE LE DÉVELOPPEMENT DURABLE DANS LES MISSIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les entreprises sont de plus en plus jugées comptables par l'opinion publique de leur contribution au bien-être collectif. Jusqu'à présent, leurs conseils d'administration n'ont généralement prêté qu'une attention limitée aux externalités négatives qu'elles produisent sur leur environnement et cela pour plusieurs raisons :

⁷. Cf *infra*, les développements sur les « indicateurs de long terme ».

- la difficulté à mesurer précisément ces externalités ;
- les incertitudes quant au niveau de leur coût anticipé ;
- l'absence de lien direct et certain entre ces externalités et la performance économique, ce qui diminue les incitations pour le marché à les prendre en compte et pour le conseil d'administration à les mesurer rigoureusement ;
- la focalisation des politiques environnementales sur les outils réglementaires, au détriment d'approches économiques.

Dans son rôle de garant du long terme, le conseil d'administration doit faire évoluer l'entreprise vers une meilleure prise en compte de ces externalités. En son sein, c'est normalement au comité de la stratégie qu'il revient d'y veiller. Toutefois, lorsque certains objectifs de développement durable, comme la neutralité de l'empreinte carbone, sont jugés particulièrement stratégiques pour l'entreprise, il peut alors se révéler pertinent de créer au sein du conseil d'administration un comité *ad hoc*, dédié à la mise en œuvre d'un objectif déterminé, dont la durée de vie sera limitée dans le temps ⁸.

8. Voir la tribune de Matthieu Courtecuisse, directeur général de Sia Conseil sur le site Débat & Co : Pour la création d'un Comité Carbone dans les entreprises (<http://www.debateco.fr/37,1105/20090507-courtecuisse-paquet-climat-energie-europe-contrainte-carbone-entreprise-comite-management.html>).

3

Inciter les actionnaires à un comportement de long terme

1. ENCOURAGER LA STABILITÉ DE L'ACTIONNARIAT

A. Les termes du débat

Un actionnaire de long terme, c'est-à-dire qui conserve ses actions sur une longue période, est-il pour l'entreprise un « meilleur » actionnaire qu'un investisseur plus volatil ? Même si la plupart des chefs d'entreprise admettent volontiers leur préférence pour le dialogue structuré avec un (ou des) actionnaire(s) « de référence », la question est plus complexe qu'il y paraît.

- La stabilité de l'actionnariat n'est pas synonyme d'absence de volatilité. Sur les marchés financiers, le prix d'une action dépend des échanges qui s'y effectuent quotidiennement, quelle que soit la part détenue par les investisseurs de référence dans le capital. La fluctuation de la valeur est déterminée par les investisseurs qui font tourner leur portefeuille et non par ceux qui conservent leurs actions.
- De plus, les fonds de pension, par exemple, sont considérés comme relevant par nature de la catégorie des actionnaires qui investissent sur de longues durées. Pourtant, ils investissent aussi massivement dans les *hedge funds*, dont l'horizon de temps est plus limité.
- Enfin, c'est d'abord la situation spécifique de l'actionnaire qui détermine ses prises de position : un fonds très endetté favorisera par exemple les choix stratégiques qui permettront d'augmenter ses liquidités à court terme, même s'il reste actionnaire des sociétés de son portefeuille sur une longue période.

Un grand nombre d'entreprises s'attachent à stabiliser leur capital à travers des mécanismes conventionnels les liant, de façon contractuelle ou tacite, à certains de leurs actionnaires. En contrepartie de leur engagement à rester durablement dans le capital,

l'entreprise peut ainsi les associer plus étroitement à sa stratégie en leur donnant accès au conseil d'administration, voire au comité stratégique ⁹.

Dans le même esprit, plusieurs entreprises familiales (y compris des entreprises cotées) se sont dotées, au cours des dernières années, d'une « charte d'actionnaires ». Ce document synthétique préparé par le conseil familial (quelle qu'en soit la forme juridique), avec ou sans la collaboration du conseil d'administration, et signé par les actionnaires de référence, formalise les principes d'un partenariat à moyen-long terme : projet des investisseurs pour l'entreprise, politique de dividende, règles de gouvernance, principes d'ouverture du capital aux salariés... Instruments de consolidation du dialogue entre les actionnaires et les dirigeants de l'entreprise, ces chartes pourraient voir leur usage utilement étendu aux entreprises non familiales.

Au-delà de ces dispositifs de nature conventionnelle, la stabilisation de l'actionnariat des entreprises cotées implique de revenir sur le développement, qui a marqué les trois dernières décennies, du principe « une action, une voix » (« *one share, one vote* »).

Au fondement de ce principe se trouve l'idée selon laquelle les actionnaires doivent être placés sur un pied d'égalité, quel que soit leur horizon temporel. La crise actuelle a ravivé le débat historique entre les tenants de la liquidité et ceux de la stabilité actionnariale : il est utile d'en rappeler brièvement les termes.

- Les partisans de la liquidité mettent en avant la nécessité d'instaurer une stricte proportionnalité entre propriété et contrôle des sociétés cotées. Toute exception à ce principe constitue à leurs yeux un obstacle à la mobilité des capitaux, susceptible par conséquent d'empêcher l'allocation optimale de ces derniers, notamment dans le cas de tentatives de prises de contrôle.
- Les tenants du principe de stabilité actionnariale, sans remettre en cause le droit de propriété, soulignent que la stricte proportionnalité dissout le lien entre les décisions qui engagent l'entreprise sur le long terme et les impacts de ces décisions sur la rentabilité de leurs capitaux engagés. C'est au nom de ce lien qu'ils jugent légitime la différenciation des droits en fonction de la durée de détention des titres. Trois arguments supplémentaires permettent de développer cette position :

9. La crise a renforcé l'aspiration des entreprises à des partenariats stratégiques de ce type. En atteste notamment l'annonce par Nexans, en mars 2009, de son souhait de voir entrer dans son capital, à hauteur de 10 à 15 %, un actionnaire de référence. La question de l'horizon temporel des différentes catégories d'investisseurs a été explicitement mise en avant par les dirigeants de Nexans pour justifier leur choix : « Il faut avoir des actionnaires de référence stables dont les attentes sont calées sur le cycle économique, pas sur le court terme » (déclaration à l'agence Reuters de Frédéric Vincent, directeur général délégué, le 9 mars 2009).

- les droits différenciés selon la durée de détention des titres sont de nature à permettre aux entreprises de s'appuyer sur des actionnaires pérennes, dont on a vu avec la crise combien ils pouvaient se révéler utiles dans un contexte de forte volatilité ;
- la différenciation des droits importe moins que la transparence qui prévaut sur le régime applicable aux différents actionnaires et la faculté laissée à ceux-ci de céder librement leurs titres ;
- l'exemple des pays nordiques tendrait à prouver que le maintien de droits de vote différenciés ne se traduit pas nécessairement par une moindre intensité des mouvements de fusion-acquisition.

B. Les mécanismes envisageables

Dans un contexte économique troublé, marqué par une volatilité accrue des marchés d'actions, les dispositifs dérogatoires au principe du « *one share, one vote* », s'ils restent incitatifs et n'amputent pas les fonds propres de l'entreprise, doivent être encouragés. La crise a d'ailleurs conduit plusieurs pays, qui y étaient traditionnellement hostiles, à faire évoluer leur jugement ¹⁰.

Trois de ces mécanismes de différenciation des droits méritent en particulier d'être cités.

- Les droits de vote double sont autorisés par la législation française, sous certaines conditions, notamment de durée de détention. Leur usage est déjà largement répandu : 60 % des sociétés du SBF 120 y auraient aujourd'hui recours pour récompenser leurs actionnaires les plus fidèles. Mais les conditions de recours aux droits de vote double pourraient être assouplies, par exemple en ramenant en deçà de deux ans la durée exigée pour la conservation des titres.
- La législation française autorise le versement d'un dividende majoré aux actionnaires détenant leurs titres depuis au moins deux ans. Cette disposition est toutefois assortie de nombreuses limitations, qui pourraient être revues ¹¹. Par ailleurs,

10. La City londonienne elle-même a vu un débat s'engager en son sein sur le sujet, dans le prolongement du rapport Walker de mars 2009 ; le *Financial Services Secretary* du cabinet Brown, Paul Myners, a pris publiquement position en faveur de droits différenciés (cf. *Financial Times* du 3 août 2009).

11. En particulier, pour les sociétés cotées, le nombre d'actions donnant droit au dividende majoré ne peut excéder pour un même actionnaire 0,5 % du capital social.

pour ne pas obérer les fonds propres de l'entreprise, le dividende majoré pourrait être versé en actions, et non en numéraire.

- Les plans de distribution d'actions gratuites aux actionnaires sont une autre manière de renforcer le poids des actionnaires de référence. En 2006, Air Liquide a ainsi voté la distribution d'actions gratuites à tous ses actionnaires, en majorant de 10 % le nombre d'actions attribuées aux actionnaires inscrits au nominatif pur ou administré détenant des actions depuis plus de deux ans. De tels programmes, s'ils sont mis en place de façon régulière, permettent alors d'accroître les droits de vote des actionnaires présents sur le long terme.

Le développement de ces instruments suppose toutefois certaines conditions. Des règles de bonne utilisation de ces dispositifs doivent ainsi être définies et respectées, afin d'éviter le risque de « minéralisation » de l'actionnariat et le dévoiement de ces outils au service d'une politique conservatrice, tournée vers la seule préservation des intérêts du management. Ces règles doivent en tout état de cause préserver la liberté de mouvement des investisseurs — sauf à compromettre le caractère mobile des valeurs mobilières...

2. RENFORCER LA TRANSPARENCE SUR LE NIVEAU DE RISQUE

Pour mieux orienter vers le long terme le comportement des investisseurs, les entreprises doivent également renouveler les termes du dialogue qu'elles entretiennent avec eux. Ce renouvellement doit se traduire par une évolution dans la nature des informations qui leur sont transmises : indicateurs financiers existants, indicateurs prospectifs, données relatives au capital immatériel et plus généralement indicateurs sur la santé de l'entreprise ¹².

La mesure de la performance financière des entreprises s'est jusqu'à présent opérée, pour l'essentiel, au travers de deux indicateurs, le cours de bourse et le *Return on Equity* (ROE).

12. L'effort de pédagogie auprès des investisseurs est d'autant plus nécessaire que ces derniers, qui relèvent de catégories très hétérogènes (professionnels de l'investissement, analystes *sell side* et *buy side*, actionnaires individuels, agences de notation), ont des niveaux de culture économique et financière très variés. Par ailleurs, l'introduction des IFRS a conduit à produire une information financière quantitative beaucoup plus importante et beaucoup plus complexe dans sa compréhension que par le passé.

- Le cours de l'action est un indicateur pertinent pour le pilotage de l'entreprise dans une perspective de moyen-long terme. Le management ne peut y rester indifférent : la valorisation boursière détermine la vulnérabilité de l'entreprise au risque d'une OPA. À l'inverse, elle détermine sa capacité à effectuer des acquisitions par échange d'actions. Par ailleurs, l'évolution du cours de bourse peut avoir des conséquences fortes sur le moral des collaborateurs et l'ambiance au sein de l'entreprise. À court terme, toutefois, les marchés d'actions peuvent ne refléter que très imparfaitement les fondamentaux de l'entreprise. Les cours peuvent en particulier subir des phénomènes de cycle, amplifiés par les mouvements mimétiques du marché. Par ailleurs, une attention trop exclusive portée à cet indicateur peut, en raison des modes de rémunération qui y sont associés, conduire à une gestion défavorable à l'intérêt de long terme de l'entreprise (cf. *infra*).
- Le ROE, indicateur de mesure de la rentabilité, présente lui aussi des imperfections. En particulier, sa généralisation a pu conduire à des pratiques susceptibles de fragiliser l'entreprise sur le long terme : augmentation artificielle du rendement des actifs détenus, diminution au minimum de la proportion de fonds propres dans le passif (par l'augmentation de son endettement ou le développement d'activités moins consommatrices de fonds propres).

D'autres indicateurs de création de valeur pour l'actionnaire, comme le *Total Shareholder Return* (TSR ¹³), sont apparus au cours des dernières années. Mais la complexité croissante de ces indicateurs les rend difficiles à utiliser, et leur prolifération rend complexe l'objectivation de la performance de l'entreprise.

Ces indicateurs rendent compte de la performance financière de l'entreprise, et non des risques qui y sont associés. L'esprit des propositions qui suivent n'est pas d'« informer davantage » (en volume, l'information financière est déjà pléthorique et sans doute excessive), mais plutôt de « mieux informer », *i.e.* d'informer de façon plus ciblée sur les risques réels de l'entreprise : une meilleure appréhension des risques est en effet de nature à faciliter la projection des investisseurs dans le long terme.

13. Le TSR correspond au taux de rentabilité d'une action sur une période donnée et intègre les dividendes reçus et la plus-value réalisée.

Proposition : formaliser, si possible quantifier et publier la sensibilité de l'entreprise à ses principaux facteurs de risques externes.

Dans leurs rapports annuels, les entreprises cotées délivrent une large information complète sur la nature de leurs risques. En revanche, les informations quantitatives en matière d'exposition aux risques externes ne sont ni normalisées ni comparables entre entreprises. Le degré de sensibilité de l'entreprise à ses principaux risques pourrait par conséquent être formalisé, si possible quantifié et rendu public.

Proposition : assortir la communication du ROE d'informations complémentaires.

Dans un contexte de compétition accrue, à l'échelle mondiale, pour l'accès aux capitaux, les investisseurs continueront à être en position de force vis-à-vis des entreprises. Il est donc très probable qu'ils continueront à se focaliser sur le niveau de rentabilité de leur investissement, mesuré par le ROE. Pour éviter les effets pervers associés à l'utilisation de cet indicateur, les entreprises devront faire preuve de pédagogie en assortissant sa publication d'informations complémentaires sur sa construction (définition des fonds propres utilisés pour son calcul ¹⁴), d'informations comparatives sur le ROE moyen du secteur, et de commentaires sur son évolution. Enfin, pour faciliter les comparaisons dans le temps et entre les entreprises, et expliciter ainsi l'exposition au risque, il pourrait être pertinent de communiquer sur un ROE ajusté de la prise de risque sous-jacente à la rentabilité dégagée ¹⁵.

Proposition : privilégier les indicateurs qui ne sont pas sensibles au niveau d'endettement des entreprises, tel que le *Return On Capital Employed* (ROCE).

Après une période de liquidités excessives et dans un contexte marqué par la raréfaction des capitaux et l'impératif de désendettement des entreprises, le ROCE tend à devenir l'indicateur le plus pertinent et le mieux adapté aux attentes des investisseurs pour mesurer la rentabilité des entreprises. Focalisé sur l'efficacité de l'utilisation des actifs employés, il permet de suivre avec une certaine précision la mise en œuvre de la stratégie de l'entreprise. L'*Economic Value Added* (EVA), qui rapporte le ROCE au coût du capital, peut également être considéré comme un indicateur pertinent, mais son utilisation est plus complexe.

¹⁴. La définition des fonds propres dépend en effet du cadre comptable utilisé. Ainsi, l'écart lié à l'application des normes françaises, internationales ou américaines représente-t-il souvent pour de grandes sociétés cotées jusqu'à 20 % de leurs fonds propres, ce qui signifie qu'un ROE de 15 % peut en réalité correspondre, selon la définition utilisée, à un ROE de 13 % comme de 19 %.

¹⁵. Dans son principe, le calcul de cet indicateur devrait répondre à des normes minimales assurant la transparence et la comparabilité des risques, sur le modèle des exigences de mesure des risques applicables aux banques (normes de solvabilité, approche RAROC...).

3. DÉVELOPPER L'INFORMATION DONNÉE AU MARCHÉ SUR LES ACTIFS IMMATÉRIELS

Le choix d'un indicateur obéit toujours à la recherche d'un équilibre entre simplicité et juste représentation de la réalité. Les principales critiques adressées au système actuel de mesure de la performance des entreprises portent soit sur la place excessive accordée aux indicateurs financiers, au détriment d'autres informations ¹⁶, soit sur leur caractère incomplet.

Ainsi, les actifs immatériels ne sont pas – ou peu – pris en compte par les standards actuels. Ceux-ci ont aussi pour effet d'introduire des distorsions peu justifiées. Par exemple, la valorisation d'une marque peut se retrouver dans le bilan si celle-ci est achetée (« *goodwill* »), mais pas si elle a été développée en interne. Plus généralement, le capital humain, l'organisation de la R & D et de la chaîne d'approvisionnement, la promotion de la marque ou le capital réputationnel ne sont pas pris en compte dans les bilans, ce qui peut contribuer à faire naître ou accroître l'écart entre la valeur comptable des entreprises et leur valorisation par les marchés financiers ¹⁷.

Pour autant, la prise en compte de ces actifs immatériels dans la comptabilité de l'entreprise soulève un certain nombre d'objections :

- l'évaluation comptable de ces actifs est difficile. Même dans le domaine des marques, l'actif incorporel le plus aisément valorisable, les évaluations sont souvent variables. Pour les actifs les plus importants (savoir-faire, talents, position concurrentielle), la valorisation est encore plus complexe ;
- la prise en compte au bilan des actifs incorporels introduirait un risque de fiabilité et une lisibilité imparfaite, tant l'objectivité de ces indicateurs est difficile à établir. Le risque de manipulation, par la création d'actifs fictifs, ne serait pas nul ;
- la prise en compte des actifs immatériels pourrait conduire à accroître encore la volatilité des informations comptables. Dès lors qu'une entreprise est en difficulté, elle devrait par exemple également déprécier l'actif associé à sa marque ;

16. Une étude menée en 2005 auprès de plus de 200 grandes entreprises françaises, anglaises et allemandes indiquait ainsi que les indicateurs de type financier (39 %) étaient les plus utilisés, loin devant les indicateurs opérationnels (29 %), les indicateurs sur le suivi des clients (18 %) et les indicateurs RH (14 %).

17. Valérie Charolles, *Et si les chiffres ne disaient pas toute la vérité*, Fayard, 2008.

- l'introduction d'actifs incorporels aurait une incidence fiscale forte : toute réévaluation d'actifs, par exemple, entraînerait des frottements fiscaux ;
- enfin, le risque d'interprétation serait très nettement accru. Inclure le capital humain en tant qu'actif incorporel, par exemple, revient en pratique à comptabiliser en actifs des contrats de travail, ce qui pourrait prêter à de mauvaises interprétations, comme celle de la consécration d'un « droit de propriété » de l'entreprise sur ses collaborateurs.

Proposition : fournir au marché des éléments « tangibles » sur les « intangibles ».

Le fait que les éléments immatériels ne sont pas intégrés dans la comptabilité ne signifie pas qu'ils ne sont pas pris en compte par les marchés. L'enjeu, pour les entreprises, consiste dès lors à communiquer sur ces éléments immatériels de façon adaptée. L'expérience montre, en effet, que certaines entreprises réussissent davantage que d'autres à valoriser ces actifs dans l'esprit des investisseurs et des analystes financiers.

Deux principes au moins devraient donc guider la communication sur les éléments immatériels :

- s'appuyer sur des éléments « matériels », les plus objectivés possibles, pour communiquer sur « l'immatériel » ¹⁸ ;
- comparer ces chiffres avec ceux fournis par les entreprises considérées comme les références de leur secteur d'activité, ces comparaisons étant seules susceptibles de développer rapidement la valeur perçue par le marché.

18. On peut ainsi penser, selon les secteurs considérés, au taux de notoriété de la marque, au portefeuille de brevets détenus en propre, ou encore au taux de rotation des effectifs. Pour une réflexion plus approfondie sur les éléments immatériels, voir Marie-Ange Andrieux, « Mettre enfin l'immatériel au service de la croissance », *Sociétal* n° 66, 3^e trimestre 2009.

4. RÉORIENTER L'USAGE DES ÉLÉMENTS PROSPECTIFS

Paradoxalement, alors que la volatilité de l'environnement économique n'a fait qu'augmenter au cours des dernières années, les investisseurs ont accru leur pression sur les entreprises pour que celles-ci leur communiquent des objectifs de performance future de plus en plus précis. Ces derniers mois, la crise économique a inversé cette tendance et les entreprises ont adapté leur communication financière à un contexte financier plus incertain, limitant à la fois la quantité et la précision des éléments prospectifs fournis au marché. Pérenne ou ponctuelle, cette inversion de tendance ne saurait toutefois conduire les entreprises à faire l'économie d'une réflexion de fond sur l'usage des éléments prospectifs. Les propositions qui suivent s'attachent à poser les premiers jalons de cette réflexion de fond.

Proposition : privilégier des perspectives pluriannuelles globales à une prévision détaillée à un an.

Chaque entreprise définit sa propre stratégie en matière de communication financière, en fonction de son secteur d'activité et de sa situation particulière. La communication d'une vision à moyen-long terme est utile en interne pour mobiliser les collaborateurs, et il est nécessaire de la partager dans ses grandes lignes avec les marchés financiers. En revanche, fournir à ces derniers des prévisions détaillées à un an peut pratiquement s'apparenter à un précontrat passé avec les analystes financiers. Diffuser ce type d'informations n'a pas d'impact positif sur la valorisation de l'entreprise. Cela comporte de plus un risque de sanction par le marché disproportionnée si les résultats s'écartent des prévisions publiées par l'entreprise.

Proposition : expliciter les facteurs d'incertitude dans les éléments prospectifs publiés.

Les entreprises qui choisissent de rendre publiques leurs prévisions pourraient les compléter en indiquant le degré d'incertitude qui leur est associé. Trois outils sont susceptibles d'être mobilisés à cette fin : les « intervalles de confiance » (affectation d'un coefficient de probabilité à l'objectif affiché) ; les approches par scénarios ; les fourchettes de résultats. Enfin, les entreprises pourraient aussi davantage communiquer sur les hypothèses qui président à la construction de leurs objectifs prévisionnels¹⁹.

¹⁹. D'après une étude menée sur l'année 2007 par PricewaterhouseCoopers sur plus de 120 sociétés françaises cotées, « si près de neuf sociétés sur dix, notamment des petites capitalisations boursières, ont communiqué des informations prospectives dans leurs documents de référence [...], à peine plus de 5 % des sociétés qui ont communiqué des informations prospectives chiffrées ont détaillé leurs hypothèses sous-jacentes et joint un rapport spécifique de leurs commissaires aux comptes ». « Objectifs/prévisions de résultats : les sociétés cotées restent prudentes dans leur communication au marché », Communiqué PricewaterhouseCoopers, 12 février 2008.

5. DÉVELOPPER UNE CATÉGORIE D'« INDICATEURS DE LONG TERME »

Les entreprises pourraient se doter d'indicateurs à même de faciliter le travail d'évaluation des marchés, notamment en ce qui concerne les actifs incorporels. De tels « indicateurs de long terme » (ILT) permettraient de minimiser les incertitudes relatives aux performances futures et donc la volatilité parfois excessive reprochée aux marchés.

En réalité, pour chaque secteur d'activité, de tels indicateurs existent déjà. L'enjeu est donc double : d'abord, que les entreprises les utilisent efficacement dans leur communication ; ensuite, qu'elles les adaptent en fonction de problématiques émergentes, telles que la prise en compte des externalités.

Les indicateurs existants sont au moins de trois types.

- Les ILT sectoriels communément admis ont d'ores et déjà clairement un impact sur les cours de bourse, dans de nombreux secteurs d'activité : les laboratoires pharmaceutiques annoncent le parcours de leurs molécules dans « le pipeline » de développement, les pétroliers indiquent leurs réserves prouvées et probables... Ce sont là des ILT « quasi-comptables » que les entreprises utilisent naturellement.
- Les ILT sectoriels non communiqués sont des indicateurs qui existent, mais ne sont pas communiqués, soit parce qu'ils sont trop confidentiels (ou trop défavorables), soit parce que leur lien avec la performance future est trop ténu en apparence. C'est le cas, par exemple, des baromètres mesurant la satisfaction et la fidélité des collaborateurs.
- Des ILT stratégiques, propres à une entreprise, sont utilisés assez systématiquement par certaines entreprises pour refléter les progrès dans la mise en œuvre d'une stratégie qu'elles ont annoncée et qui n'est pas nécessairement partagée par tout le secteur. Ainsi, l'une parlera du rythme auquel elle développe des marques mondiales, l'autre du développement d'un nouveau métier...

Ces exemples mettent surtout en lumière le fait qu'en matière de production d'indicateurs, l'échelon de réflexion pertinent est l'entreprise, ou au maximum le secteur d'activité. Cela n'enlève rien, au contraire, à leur valeur. Toutefois, les ILT n'étant pas normalisés à la manière des indicateurs comptables, ils peuvent paraître suspects pour au moins trois raisons :

- en premier lieu, les entreprises les définissent chacune à leur manière, ce qui rend leur comparaison difficile. Pour prendre un exemple simple, les sociétés de produits

de grande consommation affichent presque toutes un taux de croissance organique. Mais cette mesure n'est pas calculée de la même manière par tous les acteurs. Par exemple, pour l'une de ces sociétés, la croissance organique se mesure en tonnes, éliminant l'effet prix, mais pour une autre, sa capacité à améliorer son mix produits et ses prix fait partie intégrante de sa performance organique, seuls les effets d'acquisition et de change devant alors être exclus ;

- en second lieu, ces indicateurs sont fournis sur la base du volontariat. Ainsi, rien n'empêche une entreprise de changer unilatéralement d'indicateurs d'un exercice à l'autre. Pire, rien ne garantit que l'entreprise communique (ou même qu'elle connaisse) les « bons » ILT, c'est-à-dire ceux qui sont vraiment en lien avec sa performance future ;
- en troisième lieu, le choix de ces indicateurs, même dans un secteur donné, devrait normalement refléter une stratégie. Pour reprendre l'exemple de la croissance organique, mis en avant par les sociétés de produits de grande consommation, une étude historique de leurs rapports annuels permet de dater précisément le moment où toutes se sont mises à communiquer cet indicateur. Cette concomitance n'est pas fortuite : elle s'est produite au moment où la stratégie de recentrage sur un petit nombre de métiers était devenue le dogme du secteur d'activité. En publiant leur croissance organique, elles clamaient en fait qu'elles ne cédaient plus à la tentation coûteuse des acquisitions et se concentraient sur la croissance de leurs marques. Mais cette stratégie était-elle vraiment la seule possible ? Et est-elle en tout temps la bonne ? C'est ici que l'indicateur peut alors occulter la décision stratégique sous-jacente.

L'inventaire de ces limites suggère plusieurs pistes d'actions pour les dépasser.

Proposition : construire des ILT qui reflètent le progrès de l'entreprise par rapport à ses objectifs stratégiques et demander au conseil d'administration d'en superviser le suivi.

En préalable à la définition de ces indicateurs, il semblerait naturel que ce soit le conseil d'administration, plutôt que le management, qui en soit le « propriétaire ». Ce serait là en effet une manière pour le conseil d'exercer pleinement sa mission de garant du long terme (cf. *supra*). En mettant ainsi en perspective à intervalles réguliers les indicateurs de long terme, le conseil d'administration serait mieux à même d'opérer la synthèse entre temps court et temps long.

Il est nécessaire que ces indicateurs reflètent le progrès de l'entreprise par rapport à ses objectifs stratégiques, ce qui implique de connaître et dans une certaine mesure

d'expliciter cette stratégie. Fixer une stratégie, c'est répondre à la question : comment allons-nous réussir mieux que nos concurrents et créer de la valeur pour nos actionnaires ? Mesurer son application c'est indiquer dans quelle mesure la voie suivie permet d'atteindre ces objectifs. Le conseil d'administration devrait normalement attendre du management qu'il apporte une réponse claire à ces questions et donc qu'il propose les ILT correspondants.

Le conseil d'administration pourrait s'engager vis-à-vis des actionnaires à publier tout ou partie de ces indicateurs de manière régulière, ou à défaut à justifier tout changement dans les ILT, par une réorientation de la stratégie par exemple. La solennité de cet engagement signifierait au marché l'importance des ILT : une absence de communication sur les ILT devrait être regardée avec la même suspicion qu'un report de la date de publication des résultats ²⁰.

Proposition : aligner une partie des critères de performance du management sur les ILT.

Le conseil d'administration devrait logiquement aligner une partie des critères de performance du management sur les ILT ainsi définis. Il entre en effet dans ses attributions d'assurer les actionnaires que les incitations du management sont cohérentes avec la création de valeur à long terme. C'est par exemple ce que fait Danone, qui a retenu une part significative d'éléments non financiers pour la détermination de la part variable de la rémunération de ses mille managers les plus expérimentés.

Ces recommandations permettraient de signifier clairement aux destinataires de la communication financière que :

- l'entreprise poursuit, au-delà des impératifs immédiats de performance, un projet stratégique à long terme ;
- le conseil d'administration en est conscient, et joue pleinement son rôle de garant du long terme ;
- des indicateurs fiables (publiés ou non) existent pour suivre dans la durée le progrès de ce projet ;
- le management est attaché financièrement à sa réussite.

²⁰. On peut s'attendre, naturellement, à ce qu'une partie des ILT soient confidentiels. Même dans ce cas, la gouvernance gagnera à ce que leur existence et leur contrôle régulier par le conseil d'administration soient connus.

4

Gérer sur le long terme le développement des compétences des collaborateurs

La prise en compte du long terme ne sera effective que si elle est partagée par l'ensemble des collaborateurs. Toutefois, l'horizon temporel des collaborateurs ne converge pas naturellement avec celui de l'entreprise. Ce décalage a pris une importance accrue au cours des dernières années avec l'accroissement des mobilités professionnelles, que ces dernières soient voulues ou subies ²¹.

Dans la mesure où le « capital humain » apparaît de plus en plus un facteur clé de succès des entreprises sur le long terme, l'entreprise a un intérêt majeur à valoriser pleinement les compétences de ses collaborateurs. Pour faire converger les intérêts de ses collaborateurs avec sa stratégie de long terme, l'entreprise doit offrir des incitations adaptées, en particulier à travers des actions de formation qui constituent un moyen d'action privilégié. De ce fait, c'est l'ensemble du dialogue social, aujourd'hui très concentré sur des enjeux de court terme, qui pourrait être en partie réorienté vers des préoccupations de long terme (employabilité, gestion des carrières et sécurisation des parcours, etc.).

1. PLACER LA FORMATION AU SERVICE DE LA STRATÉGIE DE L'ENTREPRISE

A. Refonder le système de la formation professionnelle

Le système français de formation professionnelle tel qu'il a été forgé par la loi du 16 juillet 1971 montre aujourd'hui ses limites, notamment en ce qui concerne les salariés les moins qualifiés sur lesquels l'impératif de flexibilité pèse aujourd'hui de la manière la plus lourde. Plusieurs travaux ont mis en lumière, au cours des dernières années, ce

²¹. Les changements d'emploi ou d'activité observés sur une période annuelle touchaient, en 2002, 16 % de la population active, contre 12 % en 1974 (*Les Mobilités professionnelles, de l'instabilité à l'emploi*, rapport du Commissariat au plan, février 2003). D'après un sondage réalisé en 2009 par TNS Sofres pour le Conseil d'orientation pour l'emploi, près d'un salarié sur deux a changé de travail au cours des cinq dernières années.

qu'il peut avoir à la fois d'inéquitable et d'inefficace : accès inégal selon la taille de l'entreprise et le niveau de formation initiale (pour les salariés, l'accès à la formation croît très sensiblement avec la taille de l'entreprise et avec les diplômes), manque de pertinence des formations dispensées, mode de gestion opaque des organismes de formation ²².

Le système français actuel place l'obligation dans le financement de la formation et non dans la formation elle-même, de sorte que les entreprises paient souvent sans être réellement à même d'appréhender l'effet de ces dépenses, faute, parfois, d'en avoir défini les objectifs. Il en résulte un risque croissant d'inadaptation des formations, des coûts avérés et au final des pertes d'opportunités, pour les entreprises comme pour leurs salariés. Les propositions suivantes ont pour objectif de rénover le système actuel. La philosophie qui les inspire est celle d'un passage d'une obligation de financement à une obligation de formation ²³.

Proposition : inciter les entreprises à reprendre la main en matière de formation continue.

L'externalisation de la formation professionnelle, consécutive à la loi du 16 juillet 1971, avait pour objectif d'installer durablement le concept. Aujourd'hui cette externalisation n'est plus nécessaire, ni même souhaitable. Les entreprises doivent se réinvestir massivement dans l'organisation et le fonctionnement du système de formation continue, pour qu'il soit à la hauteur des enjeux de long terme que représente le capital humain. Plusieurs orientations peuvent être dégagées en ce sens.

L'élaboration d'une politique de formation, cohérente et réfléchie, en concertation avec les représentants du personnel est souhaitable. L'enjeu est d'éviter l'écueil d'une offre qui n'aurait pour seul objet que le respect formel des obligations légales, ou refléterait le désir de « consommation » de formations de la part des salariés, lesquelles ne s'inscrivent pas toujours dans les priorités stratégiques de l'entreprise.

22. Cf. notamment Pierre Cahuc et André Zylberberg, *La Formation professionnelle des adultes : un système à la dérive*, rapport pour le Centre d'observation économique de la CCIP, 2006, ou le rapport public thématique de la Cour des comptes, *La Formation professionnelle tout au long de la vie*, 2008. Voir également les travaux de Dominique Goux et Éric Maurin, qui ont montré que ce sont en général les salariés les plus productifs qui suivent les stages de formation et qui obtiennent les plus fortes hausses de salaire.

23. La refonte globale du système français de formation continue dépasse le cadre de ce rapport, qui a choisi de privilégier l'action sur les leviers internes aux entreprises. Le groupe reprend toutefois à son compte les conclusions des principaux experts sur le sujet : la voie à adopter est celle d'une substitution d'un système d'incitation à la formation et au développement des compétences, via des subventions, à un système qui repose sur la contrainte formelle (verser un pourcentage de la masse salariale sans suivi de l'efficacité de la formation, et sans incitation à dépasser le seuil fixé).

Pour éviter autant que possible la simple « consommation » de formation, sans impact direct sur l'efficacité de l'entreprise ou l'employabilité du salarié, les formations à privilégier devraient ainsi viser à faire acquérir en priorité :

- les compétences qui font partie des exigences actuelles du poste de travail du salarié ;
- les compétences qui font partie des exigences futures du poste de travail du salarié, en raison des évolutions économiques à venir ;
- les compétences à même d'être valorisées dans d'autres contextes professionnels.

Une manière pour les entreprises de reprendre la main en matière de formation continue de leurs collaborateurs, d'ores et déjà mise en œuvre pour certaines des plus grandes d'entre elles, pourrait se traduire par la réinternalisation des actions de formation, au travers de la mise en place d'universités d'entreprises, ou d'instituts de formation internes²⁴. De tels dispositifs pourraient également faire l'objet de mutualisations, au sein d'un même bassin d'emploi. En réponse au manque de contenu, parfois critiqué dans les actions de formation professionnelle, ces instituts de formation d'un genre nouveau devraient prioritairement mettre en place des formations diplômantes, ou faisant a minima l'objet d'une reconnaissance par la branche.

Proposition : mieux évaluer la qualité des formations.

Il existe aujourd'hui près de 50 000 organismes de formations, dont la qualité de prestation se révèle pour le moins hétérogène. Au sein des entreprises, l'évaluation des formations proposées devrait devenir systématique, pour passer d'une appréciation quantitative (heures de formation ; montants dépensés) à une appréciation qualitative de leur efficacité. Il reviendrait aux directions des ressources humaines d'informer les salariés, non seulement sur les formations disponibles, mais aussi sur les résultats attendus et les évaluations qui en ont déjà été faites. L'efficacité des formations, mesurée par la démarche de certification, est en effet à la fois le levier de motivation idoine pour les salariés qui en bénéficient et la condition de leur intérêt à long terme pour l'entreprise.

24. Cf. le programme Évolucance mis en place par Danone en 2003.

B. Ériger la formation en priorité stratégique de l'entreprise

Proposition : mettre en cohérence le plan de formation avec le plan stratégique et une cartographie des compétences de l'entreprise.

La formation permet d'améliorer l'adéquation entre les évolutions des compétences des collaborateurs et les besoins spécifiques dont l'entreprise va avoir besoin pour se développer sur le long terme. En conséquence, les documents de référence à utiliser pour bâtir un plan de formation sont :

- le plan stratégique, dont découle la détermination des « domaines de compétences prioritaires » ;
- la cartographie des compétences, qui, comparée aux besoins identifiés dans le plan stratégique, permet d'identifier les « domaines de formation et de recrutement prioritaires ».

Proposition : définir un tableau de bord de progrès des compétences normalisé.

Les entreprises pourraient définir un tableau de bord de progrès des compétences normalisé intégrant les résultats en matière de formations, promotions, mobilités, recrutements et fidélisation et, le cas échéant, demander au conseil d'administration d'en superviser le suivi, à travers un comité de développement des compétences. La construction de ce tableau de bord pourrait s'inspirer d'initiatives déjà mises en place, comme celle du groupe Ingenico ²⁵.

Le fait de confier le suivi de ces indicateurs au conseil d'administration matérialiserait l'importance reconnue au capital humain dans le processus de création de valeur. Plus largement, cette mesure conduirait le top management à voir dans le développement des compétences un impératif stratégique de long terme, dépassant le strict cadre des ressources humaines.

25. Le groupe Ingenico a défini un indicateur décentralisé à partir de cinq paramètres : le nombre de promotions internes comparé à l'effectif de l'entité concernée ; le nombre de mobilités internes comparé à cet effectif ; le nombre de recrutements de compétences nouvelles (vs remplacements et recrutement liés à la croissance de l'activité) comparé à cette activité ; le nombre d'heures de formation comparé au total des heures travaillées ; le nombre de départs de compétences, constatés et non souhaités par l'entreprise.

2. CRÉER LES CONDITIONS D'UNE EMPLOYABILITÉ DURABLE DES COLLABORATEURS

Jusqu'à présent, les entreprises n'ont pas vraiment érigé en priorité la réforme du système de formation continue. Pourtant, à terme, elles risquent de subir les coûts d'une main-d'œuvre inadaptée aux nouveaux défis économiques : indirectement, via des cotisations sociales plus élevées, ou directement, via des risques opérationnels accrus, voire la mise en place de mesures coercitives par les pouvoirs publics – ainsi de la taxation des licenciements, évoquée il y a quelques années ²⁶.

Plusieurs mesures simples, d'ambition limitée, semblent de nature à garantir un bon degré d'employabilité des collaborateurs au fil des âges.

Proposition : concentrer les obligations de formation sur les salariés les moins qualifiés.

Le système français de formation professionnelle bénéficie aujourd'hui essentiellement aux salariés les plus qualifiés. Ainsi le taux d'accès à la formation professionnelle était-il en 2006 de 24 % pour les non diplômés, 36 % pour les titulaires d'un CAP ou d'un BEP et 64 % pour les bac+3. Il est également marqué par des différences notables entre salariés de PME et de grandes entreprises. Seuls 9 % des salariés des entreprises de moins de 20 personnes avaient ainsi accès à la formation professionnelle en 2003, contre près de 59 % pour les entreprises de plus de 2 000 salariés ²⁷. La mise en place du DIF n'a permis de diminuer que faiblement ces inégalités.

Or, dans la mesure où le rendement des formations est élevé pour l'entreprise lorsque leurs bénéficiaires possèdent déjà un niveau élevé de qualification, il n'est pas nécessaire que des dispositifs incitatifs tels que le DIF ou le CIF ciblent ces catégories de collaborateurs. De tels dispositifs devraient au contraire concerner prioritairement les salariés pour lesquels la formation a des rendements faibles pour l'entreprise, mais des externalités sociales positives importantes. Le CIF pourrait ainsi être réservé aux salariés les moins qualifiés, tandis que le DIF se verrait initialement abondé en proportion inverse du niveau initial de qualification.

26. Une des mesures phares du rapport rédigé par Olivier Blanchard et Jean Tirole pour le CAE en 2003 préconisait ainsi de taxer les entreprises qui licencient le plus afin de leur faire supporter le poids de leurs décisions. Mais il n'y a pas unanimité quant aux enseignements à tirer de l'*experience rating*, notamment en raison des divergences d'intérêt entre les secteurs en déclin et les secteurs d'avenir.

27. Source : Céreq, enquête « Formation continue 2006 », et Dares (2003).

Proposition : compléter l'entretien individuel d'évaluation par un « entretien de développement des compétences » destiné à la construction du projet professionnel.

La tenue d'un entretien périodique dit « de développement des compétences », sur un rythme biennal par exemple, permettrait un suivi plus personnalisé des salariés et serait l'occasion de mettre en avant les formations considérées comme prioritaires par l'entreprise.

L'accord national interprofessionnel du 11 janvier 2008 sur la modernisation du marché du travail a posé le principe d'un tel bilan d'étape professionnel, défini comme une « nouvelle prestation, simple et destinée à inventorier de manière prospective et à périodicité régulière les compétences des salariés ». Distinct de l'entretien d'évaluation, le bilan d'étape professionnel consiste en l'élaboration en commun d'un diagnostic qui permet :

- au salarié, d'appréhender l'état de ses capacités professionnelles et de ses compétences, pour lui permettre de construire son projet professionnel et de mesurer ses besoins au regard de ce projet professionnel ;
- à l'employeur, de déterminer les besoins et les objectifs de professionnalisation de ce dernier, dans une optique de sécurisation des parcours professionnels.

L'instauration obligatoire de ce bilan d'étape professionnel a été rejetée par une partie des organisations syndicales. Nous recommandons qu'il soit proposé, sur la base du volontariat, à l'ensemble des collaborateurs.

Proposition : mettre en place un congé long de formation pour les collaborateurs en milieu de carrière.

Alors que la durée de la vie professionnelle tend à s'allonger, les salariés âgés de 40 à 49 ans sont aujourd'hui moins d'un tiers à bénéficier d'actions de formation. Le constat d'un rythme accru d'obsolescence des compétences devrait pourtant induire un effort bien plus important à leur égard²⁸. De même, les formations dont ces collaborateurs bénéficient sont en moyenne bien trop courtes pour être réellement efficaces. La mise en place d'un congé long de formation en milieu de carrière permettrait de répondre aux besoins d'une remise à niveau importante, nécessaire pour aborder la deuxième

28. De plus, la population des salariés de plus de 45 ans, parce qu'elle est plus fidèle à l'entreprise, devrait être considérée comme plus « rentable » en matière de formation.

partie de carrière, contribuant ainsi à anticiper et prévenir le sous-emploi existant en France à partir de 55 ans.

Proposition : développer et valoriser les programmes de tutorat.

La formation des collaborateurs se fait majoritairement sur le terrain, par l'observation des travaux des collègues expérimentés. Or, dans certaines entreprises, les départs massifs à la retraite dans les années à venir risquent de s'accompagner d'une perte des connaissances techniques (pour les ingénieurs, par exemple) ou de terrain (pour les forces de vente, par exemple).

Pour les collaborateurs seniors dont les compétences ont été identifiées comme critiques, il est suggéré de formaliser des programmes de tutorat, qui pourraient devenir un élément important de leurs dix dernières années de vie professionnelle. Une prime de tutorat pourrait être instaurée pour les tuteurs qui s'impliquent pleinement dans ce rôle de transmission des connaissances.

5

Aligner la rémunération variable des collaborateurs sur la performance au long terme de l'entreprise

Les mécanismes de rémunération peuvent être un puissant vecteur de convergence entre l'horizon de temps des collaborateurs et la performance de l'entreprise sur le long terme. Un meilleur appariement entre ces horizons respectifs ne peut que favoriser une meilleure prise en compte du long terme.

La problématique est toutefois distincte selon les types de collaborateurs. Les rémunérations sur le temps long, parce qu'elles se veulent incitatives, prennent généralement la forme d'une rémunération variable, en numéraire ou en titres. Elles correspondent donc, dans l'ensemble, à des mécanismes de modulation de la rémunération fixe. Dès lors, il est logique d'établir un lien de causalité entre le niveau de rémunération et l'exposition au risque. Il faut donc distinguer entre :

- les managers aux compétences clés (responsables de *business units*, responsables commerciaux, etc.), qui exercent une influence significative sur la performance de l'entreprise et dont les rémunérations variables, comprenant une partie significative en actions, doivent être attribuées sur un horizon de moyen-long terme ;
- les cadres dirigeants, dont les décisions ont un impact direct sur le cours de l'entreprise, et pour lesquels les stock-options constituent un outil d'incitation adaptée ;
- les autres collaborateurs, pour lesquels la participation au capital doit moins représenter un mécanisme incitatif direct qu'un instrument de pédagogie du risque, ou qu'un moyen de favoriser la constitution d'épargne, par exemple dans le cadre d'une relance des politiques d'épargne salariale ²⁹.

²⁹. Cette typologie s'applique essentiellement aux entreprises cotées ; pour autant, les sociétés non cotées sont susceptibles de s'inspirer des principes qui la sous-tendent, tout en les adaptant à leurs spécificités.

1. REMOBILISER LES MANAGERS SUR LES OBJECTIFS DE MOYEN TERME

Le périmètre d'attribution des stock-options, très variable selon les entreprises, pourrait sans doute être étendu dans un certain nombre d'entre elles. Mais la logique même des stock-options implique qu'elles ne soient attribuées qu'aux managers exerçant une influence directe sur la performance globale de l'entreprise. La distribution d'actions gratuites paraît donc la solution la mieux adaptée pour intéresser l'ensemble des autres collaborateurs à la valeur créée par l'entreprise : à l'encadrement supérieur les stock-options et le risque qui y est associé, aux autres collaborateurs les programmes d'attribution d'actions gratuites.

D'autres éléments de rémunération de long terme appellent cependant des observations plus nuancées. Certaines pratiques, notamment de rémunération variable, présentent en effet également un biais court-termiste qu'il convient de neutraliser. En effet, la rémunération variable versée sous la forme d'un « bonus » annuel peine à s'accorder avec des pratiques de gestion dont l'impact ne se mesure qu'à moyen terme. Par ailleurs, le raccourcissement tendanciel de la durée de maintien en poste dans l'entreprise tend à déconnecter les actions engagées des résultats obtenus, et par conséquent de la sanction positive ou négative qui y est associée. Dans ces conditions, il paraît souhaitable d'aller vers une pluri-annualisation des rémunérations variables, déjà à l'œuvre dans certains secteurs.

Proposition : associer une partie des rémunérations variables à des objectifs pluriannuels.

La rémunération variable est probablement le meilleur mode de rémunération pour inciter à la performance à moyen terme, tout en restant dans le cadre classique du salariat – même si le cadre fiscal actuel rend cette voie coûteuse pour l'entreprise.

Pour les dirigeants, dont les conséquences des actions sont à plus longue échéance que leur durée de présence à un poste, il s'agirait d'associer leur rémunération variable à leurs performances sur leur poste actuel et sur leur poste antérieur, tout en ayant conscience des difficultés inhérentes à ce type de pratiques. Les entreprises qui ont testé ce système ont en effet souligné sa complexité de mise en œuvre, notamment pour le suivi de collaborateurs aux parcours internationaux. Des problèmes plus aigus encore se posent dès lors que le collaborateur change d'entreprise.

De façon complémentaire, il pourrait être pertinent de payer, comme le font déjà certaines entreprises, une partie (25 %) des « bonus » en actions gratuites de l'entreprise, incessibles pendant deux ans. De telles pratiques sont de nature à mieux mobiliser les collaborateurs sur des objectifs de moyen-long terme.

2. CONFORTER L'INCITATION LONG-TERMISTE DES STOCK-OPTIONS

De tous les instruments mis en œuvre ces dernières décennies par les entreprises dans le cadre de leurs politiques de rémunération, les stock-options sont sans doute celui qui a connu le plus large succès. Devenues incontournables pour les petites structures innovantes (*start-up*), les stock-options ont également été utilisées par la plupart des grands groupes internationaux, avec, il est vrai, des différences très marquées dans les périmètres d'attribution.

De fait, les stock-options présentent de nombreux avantages :

- elles constituent l'une des modalités de rémunération des dirigeants qui mettent directement à contribution les actionnaires³⁰, en raison de leur effet dilutif sur la structure de capital de l'entreprise, permettant ainsi en outre de préserver les capacités de financement de l'entreprise pour d'autres fins (investissement, rémunérations, bénéfices, etc.) ;
- elles sont un outil efficace pour attirer et motiver les talents dans l'entreprise, en les intéressant à la valorisation du cours de bourse ;
- surtout, elles placent résolument les *top managers* dans un horizon de long terme, en raison du délai qui sépare l'attribution des options de la date de leur levée. Cette incitation au long-termisme est renforcée par le régime fiscal français, qui pénalise fortement les stock-options qui sont détenues moins de quatre ans et qui de plus, une fois l'option levée, aménage une fiscalité atténuée si les actions sont conservées deux années supplémentaires.

Pourtant, et malgré les nombreuses réformes de leur régime juridique ces dernières années, l'attribution de stock-options concentre aujourd'hui un certain nombre de critiques : effets d'aubaine dans leur calendrier d'attribution, faible conditionnalité à des critères de performance dépendant du management, ce qui entretient le soupçon d'un enrichissement sans cause lorsque la hausse du cours est déterminée par des éléments exogènes (conjoncture économique, évolution des taux d'intérêts, modification du contexte réglementaire, etc.) Ces critiques, si elles sont parfois justifiées, concernent moins l'instrument lui-même que ses modalités d'attribution et de levée, qui doivent être revues.

30. Les normes IFRS imposent toutefois désormais de comptabiliser une charge au compte de résultat (IAS 12) correspondant à la juste valeur des stock-options à la date d'octroi, « *grant date* », c'est-à-dire à la date à laquelle l'avantage est consenti. Cet impact négatif sur le résultat est définitif : il n'est pas susceptible d'être annulé, même en l'absence d'exercice des stock-options.

Proposition : modifier les modalités d'attribution et de levée des options pour minimiser les effets d'aubaine.

Dans ce cadre, nous suggérons de retenir quatre principes ³¹.

1. Associer la levée des options à des conditions de performance (comme par exemple une performance financière supérieure à celle des entreprises concurrentes), incluant le cas échéant des paramètres extra-financiers.
2. Attribuer les stock-options à une date fixe, située après la publication des comptes, et limiter les attributions à une seule occurrence dans l'année.
3. Prohiber les effets d'aubaine liés à une baisse accentuée préalable du cours, le nombre de stock-options ne devant pas excéder les attributions antérieures, sauf changement de périmètre significatif ou arrivée d'une nouvelle équipe dirigeante destinée à redresser une situation difficile de l'entreprise.
4. Ne pas appliquer de décote lors de l'attribution des stock-options.

De manière complémentaire, une réflexion pourrait être initiée sur la manière la plus adaptée de comptabiliser les stock-options. Elles sont en effet actuellement traitées comme un coût pour l'entreprise, alors que ce sont en réalité surtout les actionnaires qui en assurent la charge (effet de dilution du capital) et non directement l'entreprise.

3. PLACER L'ÉPARGNE SALARIALE AU SERVICE DU PROJET À LONG TERME DE L'ENTREPRISE

Pour la plus grande partie des salariés, le développement de l'épargne salariale répond en France à des préoccupations anciennes, visant à lier épargne et revenus du travail, notamment en diffusant la propriété mobilière en vue de créer les conditions de développement d'un capitalisme populaire ³². Aujourd'hui, alors que l'opinion collective des

³¹. Ces principes s'inscrivent dans la logique du code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef.

³². Le terme générique d'épargne salariale regroupe un ensemble de dispositifs liant une forme d'épargne du salarié avec la relation de travail. Il regroupe des mécanismes variés : l'intéressement, facultatif et mis en place par la voie du dialogue social ; la participation aux résultats, obligatoire pour les entreprises de plus de 50 salariés ; l'abondement de « plans d'épargne d'entreprise » (PEE), par le salarié ou par l'employeur, ces derniers étant mis en place soit à l'initiative de l'employeur, soit par la voie de la négociation, les plans d'épargne retraite collectifs n'en constituant que l'une des formes ; le développement de l'actionnariat salarié (stock-options, attribution d'actions gratuites).

Français sur les entreprises, leurs dirigeants et actionnaires est mitigée, la relance de l'épargne salariale constituerait une manière bienvenue de réaffirmer la communauté d'intérêts qui lie les entreprises et leurs collaborateurs.

À ces considérations d'image, ou de valeurs, s'ajoutent des raisons plus profondes. L'économie française souffre en effet d'un déficit d'épargne de long terme. Alors que l'État dispose de moins en moins de ressources, que les particuliers continuent de privilégier des revenus fixes en favorisant des placements très liquides (épargne réglementée, épargne sur livrets...) ou au contraire éloignés d'une logique de financement de l'économie (immobilier), les investisseurs institutionnels sont peu présents sur le terrain de la collecte d'une épargne de long terme, en raison de l'absence de fonds de pension, ou encore des contraintes prudentielles poussant à terme à allouer les fonds placés en assurance vie d'une manière très modeste aux actions (cf. *supra*). Or, parce qu'elle prévoit le plus souvent des mécanismes de « blocage » du fruit de l'épargne sur plusieurs années, l'épargne salariale est un vecteur décisif de développement de l'épargne de long terme.

Proposition : relancer l'épargne salariale tout en clarifiant son régime et ses finalités.

Placer l'épargne salariale au cœur du projet d'entreprise répond à des préoccupations de long terme, en associant d'une part dans la durée les salariés aux projets de l'entreprise au travers d'un « dividende du travail », et d'autre part en dégagant une épargne à même de servir des objectifs de long terme. Si les options actuellement ouvertes pour le développement de l'épargne salariale sont nombreuses, il y est sans doute encore trop peu fait recours. Cette forme d'épargne pourrait pourtant utilement renforcer la capitalisation des entreprises françaises. De plus, alors que le cours des actions est bas et que les entreprises recherchent des fonds propres, la période actuelle est particulièrement propice à une telle relance.

Toutefois, pour être efficace, une relance de l'épargne salariale ne peut se faire que sous certaines conditions :

- en premier lieu, des considérations d'acceptabilité conduisent à ce que la prise de risque du salarié ne sorte pas accrue d'un nouveau développement de l'épargne salariale. Les dispositifs doivent être complémentaires aux salaires, ce que garantissent certaines formes d'épargne salariale (PEE). Pour les collaborateurs placés au bas de l'échelle des salaires de l'entreprise, une garantie de produit d'épargne pourrait être instituée ;

- en second lieu, il ne s'agit pas de contraindre les entreprises, par des règles obligeant à la mise en place de tel ou tel dispositif, ou exigeant d'atteindre tel ou tel pourcentage de masse salariale en matière d'épargne collectée, ou de les limiter (par l'instauration de plafonds). Il s'agit bien plus de garantir, pour chaque entreprise, la possibilité d'adapter son projet d'épargne salariale aux spécificités de son secteur, à sa taille, au climat social dans l'entreprise ;
- enfin, les mesures destinées à permettre le déblocage anticipé des sommes correspondant à l'épargne salariale se sont multipliées (ouverture en 2005 d'une possibilité de répartition immédiate de la réserve spéciale de participation ³³), au point, récemment, de devenir la règle de droit commun pour ce qui concerne l'intéressement. La loi du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail a en effet ouvert la possibilité d'une demande de disponibilité immédiate du produit d'accords de participation. En 2005, lors des travaux préparatoires à la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, la suppression du principe de blocage des sommes avait même été envisagée. De telles mesures, à rebours de l'intérêt que peut présenter l'épargne salariale pour dégager des financements de long terme, devraient être abandonnées. Par conséquent, le principe du blocage des sommes, assorti en contrepartie d'un traitement socio-fiscal favorable, doit être réaffirmé.

33. C'est-à-dire les sommes non attribuées en raison des règles de plafonnement individuel de la participation.

6

Mieux prendre en compte l'« éco-système » de l'entreprise dans son pilotage

L'environnement de l'entreprise est d'abord un environnement physique, « naturel » à proprement parler ; le groupe de travail avance un certain nombre de propositions sur ces aspects (cf. *infra*). Mais le groupe de travail a également souhaité investir le terrain de l'environnement institutionnel, second pilier de l'« éco-système » d'une entreprise. Une entreprise ne peut en effet se concevoir abstraitement, comme une structure isolée. Toutes s'inscrivent ainsi dans un « éco-système » indispensable à leur prospérité, où s'organise la relation avec leurs clients, leurs fournisseurs, leurs sous-traitants et les pouvoirs publics.

1. AMÉLIORER L'INTÉGRATION DE L'ENTREPRISE À SON ENVIRONNEMENT

Faute d'être suffisamment structurée, la gestion de la relation de l'entreprise à son environnement peut être défailante et induire des pertes de chances ou des décisions sous-optimales. À l'inverse, les efforts réalisés pour construire une vision partagée sur un horizon de moyen-long terme suscitent généralement un climat de confiance, qui peut déboucher, dans certains cas, sur de véritables partenariats avec les parties prenantes de l'entreprise, y compris sous une forme contractuelle. De tels partenariats, qui visent à mieux partager risques, coûts et profits, créent une dynamique favorable à une meilleure prise en compte du long terme. Pour prendre un exemple simple, alors que des préoccupations de court terme conduisent à aviver la concurrence entre fournisseurs, pour des raisons de compression des coûts et pour y externaliser une partie des contraintes de flexibilité, à plus long terme une pression trop vive fragilise la chaîne d'approvisionnement de l'entreprise, voire, en cas de difficultés sérieuses des partenaires, induit un risque de perte de savoir-faire dans les domaines sous-traités.

Le développement de ces partenariats est envisageable avec l'ensemble des composantes de l'« éco-système » de l'entreprise. Ainsi, à l'égard des pouvoirs publics, nombreux sont les champs dans lesquels des engagements mutuels peuvent être pris : orientation des efforts de recherche et développement en contrepartie de soutiens financiers ou matériels publics, engagements réciproques pour le développement de l'activité sur certains sites (investissements contre mise à niveau des infrastructures, ou amélioration de l'environnement fiscal, par exemple)³⁴. De même, avec ses grands clients, l'entreprise peut établir un dialogue sur l'ajustement de sa production ou de ses services, en les associant à sa réflexion, pour mieux répondre à leurs attentes. Mais le terrain le plus fécond pour le développement de ce type de partenariats réside sans doute dans la relation aux fournisseurs ou aux sous-traitants. C'est pourquoi le groupe a concentré ses travaux dans ce domaine.

Proposition : favoriser le développement de partenariats avec sous-traitants et fournisseurs.

Des relations trop lâches avec le tissu de fournisseurs et de sous-traitants peuvent se justifier dans une perspective de remise en cause permanente des relations commerciales et/ou industrielles, pour rechercher les meilleurs coûts et « mettre sous tension » les partenaires. Elles peuvent toutefois entraîner plusieurs sortes d'effets pervers. Le plus souvent, diverses formes de partenariats permettent de remédier à ces risques.

- Dans des cas extrêmes, l'activité même de l'entreprise peut être remise en cause, du fait de la défaillance de certains fournisseurs ou sous-traitants. Le cas de l'industrie automobile, durement touchée par la crise, en constitue une illustration : ses difficultés compromettent la viabilité de certains équipementiers. Or la production des constructeurs automobiles dépend à 70 % de l'apport de ces sous-traitants. À la pression concurrentielle sur les coûts, autrefois systématiquement de mise, tend donc désormais à se substituer une logique de solidarité industrielle, qui peut se traduire dans un contexte de crise par des opérations de recapitalisation, ou d'intégration des équipementiers.
- Dans différents secteurs, les pratiques de sous-traitants peuvent porter atteinte à l'image de marque de l'entreprise, ou à la qualité de ses produits et prestations. Les exemples sont nombreux dans le domaine agroalimentaire, le dernier en date étant sans doute le scandale du lait à la mélanine, où un sous-traitant s'est révélé

34. La question des relations sphère publique/entreprises fait l'objet d'un groupe de travail dédié de l'Institut de l'entreprise.

être responsable. Mais des exemples peuvent également être trouvés dans des secteurs plus inattendus, comme la finance, où les *subprimes* acquis par des filiales ont pu contaminer l'image, voire la stabilité des entreprises mères. Bien souvent un contrôle direct se révèle trop coûteux à mettre en place, ou impossible à réaliser en pratique. Des garanties de traçabilité, de contrôle des risques, y compris sanitaires, sociaux ou environnementaux, ne peuvent être obtenues que par la collaboration avec le tissu de sous-traitants et de fournisseurs.

Si elles permettent d'éviter la réalisation de certains risques, des relations plus étroites avec sous-traitants et fournisseurs présentent également plus directement un certain nombre d'avantages.

- Dans des secteurs d'activité à forte intensité technologique, l'association à des partenaires extérieurs est souvent gage de succès. Les possibilités sont nombreuses : partage des coûts et des cibles d'opérations de recherche, mise à disposition de compétences ou d'installations techniques (par exemple selon le modèle de partenariat stratégique des Orange Labs) en échange d'une association à l'exploitation d'éventuels résultats... Le partage des coûts et des ressources selon une logique de « développement coopératif » est ainsi l'un des enjeux de l'amélioration des processus d'innovation.
- La prise de participation, généralement dans des *start-up* ou des PME opérant dans des secteurs émergents, peut enrichir les pratiques organisationnelles et ouvrir de nouvelles perspectives commerciales. Elle offre des relais de développement aux entreprises cibles et facilite leur essor. Pour l'entreprise qui prend une participation, l'ouverture de nouveaux marchés ou la mobilité de collaborateurs peuvent être recherchées.
- Enfin, érigée en culture d'entreprise, comme c'est en particulier le cas chez Toyota, la démarche partenariale peut contribuer à l'identité même de l'entreprise et de manière significative à la création de valeur : la contractualisation des engagements de commande à moyen ou long terme permet de stabiliser l'activité du sous-traitant, en contrepartie d'exigences accrues en matière de qualité. Des enquêtes conduites auprès d'équipementiers automobiles attestent du succès de la démarche ³⁵.

35. Cf. « Le modèle Toyota au secours des équipementiers automobiles », J.-P. Castel, *Les Échos*, 22 mai 2009.

En fonction de la nature de l'activité de l'entreprise, des caractéristiques du secteur et de l'état du marché, de nombreuses formes de partenariat peuvent être envisagées, soit en raison de leurs effets positifs, soit pour éviter la réalisation de certains risques. Le développement de relations étroites entre l'entreprise et ses partenaires fournisseurs ou sous-traitants doit donc être encouragé.

L'attention portée par les entreprises à leur « éco-système » organisationnel doit se doubler d'une attention portée à leur « éco-système » physique, c'est-à-dire à leur environnement naturel. Cette préoccupation ne saurait plus désormais uniquement relever du temps long : les découvertes scientifiques, une régulation plus contraignante, la pression de l'opinion publique et l'importance croissante accordée par leurs collaborateurs à ces questions ont conduit les entreprises à se montrer de plus en plus sensibles aux questions environnementales.

L'intégration des questions environnementales au pilotage de l'entreprise, déjà bien amorcée, est indispensable : organisations, techniques de production et *business model* doivent en effet être adaptés, sous peine de connaître à l'avenir de sérieuses difficultés. Cet objectif doit cependant être concilié avec d'autres impératifs, en particulier la sauvegarde de la compétitivité, impératif d'une acuité encore accrue dans la phase de sortie de crise qui s'annonce. Dans cette perspective, les propositions du groupe ont cherché à dégager des voies permettant d'améliorer la prise en compte des questions environnementales dans le pilotage des entreprises sans obérer pour autant leur compétitivité.

2. ANTICIPER LE CHANGEMENT ÉCOLOGIQUE EN SYSTÉMATISANT L'ÉVALUATION DES COÛTS ENVIRONNEMENTAUX PAR LES ENTREPRISES

Les contraintes qui pèsent à moyen-long terme sur les ressources naturelles sont désormais bien identifiées. Elles doivent être anticipées par les entreprises, pour éviter de trop fortes dégradations de leur compétitivité dans l'avenir, voire une remise en cause de leur activité. La raréfaction de certaines ressources (énergies fossiles, eau, certaines espèces végétales ou animales), par exemple, pourrait amener demain nombre d'entreprises à revoir radicalement leur *business model*, tandis que celles qui auront pris un temps d'avance apparaîtront en position de force. Les effets potentiellement

déstructurants de ces changements de pratiques peuvent être atténués en étalant les objectifs à atteindre dans le temps. Dans certains secteurs ³⁶, l'extension des mécanismes de provisions ou le développement des systèmes de permis d'émissions ont permis une meilleure prise en compte des coûts environnementaux dans les calculs de rentabilité. Ces mécanismes pourraient demain être étendus à d'autres secteurs.

3. FAIRE ÉVOLUER LA RÉGLEMENTATION VERS UNE PRISE EN COMPTE ADAPTÉE ET PROGRESSIVE DES EXTERNALITÉS ENVIRONNEMENTALES

Par le passé, l'approche par les entreprises de la question environnementale était essentiellement défensive. Il s'agissait d'abord pour elles de se conformer à la réglementation applicable, tout en minimisant la perturbation induite sur leurs activités. Cette période est révolue : les entreprises doivent être force de proposition auprès des États et de l'Union européenne, qui doivent de leur côté leur laisser un délai de mise en œuvre raisonnable.

Pour s'assurer que les nouvelles règles ne nuisent pas à leur compétitivité, les entreprises devraient insister sur la nécessité d'une application progressive des réglementations relatives à l'environnement. En effet, lorsqu'une nouvelle loi est promulguée, elles ont généralement besoin de temps pour produire le recueil de nouvelles données statistiques requises, dégager des solutions technologiques appropriées, voire, dans des situations économiques tendues, pour attendre le terme de l'amortissement de certains outils, avant de les remplacer par de nouveaux, conformes aux normes les plus récentes. La loi « NRE » de 2001 avait illustré cette démarche de progrès continu, en aménageant des délais raisonnables de mise en œuvre de cette nouvelle obligation. Pourtant plus récent, le Grenelle 2 élargit cette obligation à l'ensemble des filiales, françaises et étrangères, alors que dans certains pays la collecte des données n'est pas encore en place. Une plus grande attention au temps requis pour les entreprises en vue de procéder à des ajustements de leur organisation paraît souhaitable : des démarches de type « progrès continu » devraient donc systématiquement être envisagées.

36. Dans le secteur nucléaire, depuis 2006, la loi prévoit que les exploitants des installations nucléaires évaluent de façon prudente les charges de démantèlement et constituent des provisions afférentes à ces charges : l'intégralité des prestations fait l'objet d'une provision au passif du bilan. Cette provision est actualisée compte tenu de son échéance.

Parallèlement, le développement d'un cadre d'incitations permettant d'accélérer la prise en compte par les entreprises des externalités environnementales pourrait être envisagé sous quatre angles.

1. Faciliter les substitutions technologiques, en investissant dans des infrastructures complémentaires d'innovations de procédés. Ainsi, dans le secteur automobile, le développement du segment des voitures électriques nécessite la présence d'infrastructures pour la recharge des batteries. De même, dans le secteur énergétique, la croissance du marché des panneaux solaires fait que le réseau devra évoluer d'un système générateur/utilisateur vers un réseau où des particuliers pourront, selon les périodes, recevoir ou émettre de l'électricité.
2. Avant que les économies d'échelle ne permettent à une nouvelle technologie d'être compétitive, la sphère publique peut mettre en place des subventions, sur une période de temps préalablement définie, afin d'offrir une « rampe d'accès » au marché. C'est le cas aujourd'hui pour l'énergie de source solaire, achetée au-dessus du prix du marché.
3. Faciliter la prise de risque est une autre modalité envisageable d'action, ce qui peut, par exemple, prendre la forme de subventions pour des projets pilotes sur les énergies nouvelles, ou la garantie d'un prix d'achat minimum aux entreprises spécialisées dans le captage de CO₂.
4. Augmenter la demande du consommateur final constitue une dernière possibilité, au moyen, typiquement, de systèmes dits de « bonus/malus ».

Dans le cadre ainsi défini, les entreprises seraient alors mieux à même de développer une véritable stratégie, inscrite dans le long terme, de définition et de suivi de leurs actions en faveur de l'environnement.

COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

PRÉSIDENTS

Jean-François Roverato, président-directeur général, Eiffage

Serge Weinberg, président, Weinberg Capital Partners

RAPPORTEURS

Nicolas Savary, chef de projet, McKinsey & Company

Simon Fetet, haut fonctionnaire

MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL

François-Xavier Albouy, directeur prospective stratégie, Groupe Malakoff Mederic

Robert Baconnier, délégué général et président, Association nationale des sociétés par actions

Laurent Bataille, président-directeur général, Poclain Hydraulics

Bruno Bensasson, directeur stratégie groupe, GDF Suez

Marie-Thérèse Bertini, président-directeur général, MTB

Olivier Buquen, directeur du développement et des relations extérieures, Plastic Omnium

Laurent Burelle, président-directeur général, Plastic Omnium

Sidney Cabessa, président-directeur général, CIC Finances

Vincent Champain, chargé de mission auprès du secrétaire général, ministère des Finances

Valérie Charolles, haut fonctionnaire

Thomas Chaudron, président fondateur, Mecanalu

Michel Cicurel, président du directoire, La Compagnie financière Edmond de Rothschild

Benoît Cougnaud, associé, Azurris Risk Advantage

Jean-Marc Daniel, professeur, ESCP-EAP

Jean-Luc Decornoy, président du directoire, KPMG France

Valérie Derouet, Senior Vice-President Head of Homeland Security Strategy and Marketing Organisation, EADS

Jean Desazars, directeur général adjoint stratégie, développement et affaires publiques, Lafarge

Stéphane Flex, chargé de mission auprès du directeur général, Nyse Euronext

Marc Fossier, directeur exécutif responsabilité sociale d'entreprise, France Telecom

Bernard Gainnier, associé, Pricewaterhouse Coopers

Michel Guénaire, avocat associé, cabinet Gide Loyrette Nouel

Benoît Guigou, chargé d'affaires, Weinberg Capital Partners

Jacques Igalens, vice-président, université Toulouse-I

Michel Jacob, président, Financière MP

Didier Janci, directeur adjoint, direction des finances, stratégie et développement durable, Caisse des Dépôts

Éric Lamarque, directeur de la chaire management entreprises financières, université Bordeaux-IV

Gilles Le Blanc, professeur, École des mines de Paris

Olivier Lecomte, professeur, École centrale Paris

Frédéric Lucet, président, Family Business Group

Delphine Manceau, professeur, ESCP-EAP

Jean-Michel Mangeot

François de Méneval, directeur international, Axa

Michel Morvan, directeur scientifique, Veolia Environnement

Mathieu Mucherie, responsable des études économiques, BNP Paribas Assurances

Pierre Mutz, conseiller du président, Eiffage

Jean-Loup Picard, directeur de la stratégie groupe, Thales

Christian Poirier, conseiller du président, Société Générale

Philippe Rosenpick, membre du directoire, CMS Francis Lefebvre

Guillaume Sainteny, directeur des études économiques et de l'évaluation environnementale, ministère de l'Écologie, de l'Énergie, du Développement durable et l'Aménagement du territoire

Olivier Sibony, directeur associé senior, McKinsey & Company

Pierre-Henri Tavoillot, maître de conférences, université de Paris-IV

Georges Troy, avocat à la cour, Troy & Associés

Marc Ventre, directeur général adjoint, Safran

Kathleen Wantz, directeur général, Siemens France SA

Jean-Pierre Wiedmer, président, HSBC Assurances France

LES DERNIÈRES PUBLICATIONS DE L'INSTITUT DE L'ENTREPRISE

L'entreprise de l'après-crise

Redéfinir le rôle du manager

Par l'Institut de l'entreprise (Janvier 2010)

L'entreprise de l'après-crise

**Repenser la relation entre
la sphère publique et l'entreprise**

Par l'Institut de l'entreprise (Janvier 2010)

L'entreprise de l'après-crise

**Renouveler la contribution de l'entreprise
à la cohésion sociale**

Par l'Institut de l'entreprise (Janvier 2010)

**La place de la performance dans l'action de l'État
et son contrôle par le Parlement : l'exemple de la
loi de règlement du budget 2008**

Par l'Observatoire de la Dépense publique (Janvier 2009)

**Europe, état, collectivités locales :
quelle place pour le principe de subsidiarité
en matière fiscale ?**

Par l'Institut de l'entreprise (Octobre 2009)

**Europe, état, collectivités locales :
quelle place pour le principe de subsidiarité en
matière fiscale ?**

Par l'Institut de l'entreprise (octobre 2009)

**Après la crise : renouer avec
les fondamentaux de l'économie de marché**

Par l'Institut de l'entreprise (avril 2009)

Toutes nos publications sont téléchargeables sur notre
site internet : www.institut-entreprise.fr

Photo de couverture ©

Impression d'après documents fournis : bialec, (Nancy France) - Dépôt légal n°.