

## Finance, Dette, et Conseils d'Administration

Article paru dans *Commerce in France* (printemps 2010),  
revue de l'American Chamber of Commerce in France

Les récentes déclarations de Lord Turner, le président de la Financial Services Authority, font froid dans le dos. Pour le régulateur de la City, qui sait de quoi il parle, « nous n'avons retenu aucune leçon » de la crise financière qui secoue le monde depuis près de trois ans.

Chacun sait que la crise est alimentée par la dette qui, telle le furet de la chanson, « repassera par là » après avoir d'abord eu raison des ménages de la classe moyenne (américains mais aussi français), puis fait plier les banques, avant de menacer aujourd'hui l'équilibre budgétaire des Etats et des administrations. Tous les acteurs économiques de tous les pays ont été, sont ou seront touchés. L'entreprise elle-même, qui vit trop souvent à crédit depuis des années, se trouve confrontée à un retour de bâton où le fameux « effet de levier » risque de se transformer en coup de massue. Un levier auquel les dirigeants ont été parfois conduits par les pressions

répétées de nombreux investisseurs financiers et fonds d'investissements.

Les causes de cette situation sont connues et multiples : l'abondance de liquidité, l'argent bon marché, le changement de rapport de force au profit des actionnaires, l'ingénierie financière, la multiplication des fonds d'investissements, l'accélération de la rotation des portefeuilles industriels etc. ont chacun contribué au gonflement de la bulle financière. Mais la plupart des éléments qui ont assis le pouvoir de la finance au sein de l'économie, et imposé la dette comme moteur de l'entreprise, sont encore présents et actifs aujourd'hui. Certes les faillites ont été jusqu'à ce jour marginales, du moins dans notre pays. C'est que les instruments existent aujourd'hui pour transformer la dette en fonds propres et que les Etats (singulièrement l'Etat Français) ont retrouvé le chemin de l'interventionnisme, sinon celui des nationalisations.

C'est aussi que la théorie du « *too big to fall* » a joué un rôle préventif en maintenant à flot artificiellement quelques paquebots en perdition. Pour fixer les idées, l'endettement des entreprises du CAC 40 (hors financières) s'élevait à plus de 250 milliards d'euros à fin 2008, ce qui peut paraître faible au regard de la dette publique (1 400 milliards), mais qui ne repose tout de même que sur moins de quarante acteurs.

En France, la culture de l'endettement est fortement ancrée dans les comportements de l'entreprise. Il faut en effet préciser que la dette financière n'est qu'une faible partie (11%) de la dette globale, et que le crédit fournisseur atteint chez nous des proportions élevées (15 à 20% du bilan contre 8% en Allemagne). Si le laxisme peut passer pour une vertu en période de croissance, la fuite en avant devient suicidaire quand la crise met un frein brutal à la machine à cash. Pourtant, les

programmes de rachat d'actions, les distributions généreuses de dividendes, ... continuent d'obérer la situation financière et beaucoup de chefs d'entreprises n'hésitent pas à arbitrer en faveur du capital lorsque la nécessité de la rigueur finit par s'imposer.

Dans ce contexte de financiarisation de l'entreprise, il est donc légitime de s'interroger sur la gouvernance et particulièrement sur le rôle que le conseil d'administration est appelé à jouer.

Il n'est pas inutile de rappeler que le conseil d'administration détermine les orientations des activités de la société et veille à leur mise en œuvre. Et que les administrateurs sont les représentants de l'ensemble des actionnaires, a fortiori quand ils sont indépendants.

Notre propos n'est pas de stigmatiser les conseils d'administration « à la française », dont le caractère endogamique et suiveur a été maintes fois souligné et n'est d'ailleurs aujourd'hui plus aussi univoque que par le passé. Nous souhaitons porter l'accent sur la

fonction de contrôle des actions de la direction au regard de la politique financière de l'entreprise et de ses éventuelles dérives. Si l'action du management ne se réduit pas bien entendu à ce dernier aspect, la finance est aujourd'hui, comme on l'a vu, la pierre angulaire de la stratégie et de la gestion et elle s'inscrit au premier rang dans la cartographie des risques de l'entreprise. Pourtant, il faut bien constater que le plus souvent, les conseils d'administration se contentent d'arrêter les comptes soumis à l'Assemblée Générale et délèguent au comité d'audit, quand il existe, et aux commissaires aux comptes, les investigations et les contrôles portant sur la réalité, la fiabilité ou la vérité des chiffres. Le comité d'audit lui-même, pourtant composé et présidé en théorie par des administrateurs réputés compétents en matière financière, se fonde largement, pour exercer sa mission, sur les rapports des auditeurs internes et externes dont il « challenge » rarement le contenu ou les conclusions. Pour tout ce qui relève des aspects politiques et non plus strictement gestionnaires de la fonction financière,

les conseils d'administration sont généralement discrets, faute d'être consultés ou de se saisir eux-mêmes des questions les plus importantes. C'est ainsi que l'optimisation de la structure du bilan, le réaménagement ou le rééchelonnement de la dette, la politique de taux, l'endettement en devises, les couvertures de risque, les montages financiers des opérations de type grands projets ou fusions-acquisitions, les placements de trésorerie etc. font le plus souvent l'objet d'une information a posteriori.

Il est vrai que les administrateurs sont encore rarement choisis en raison de leur compétence financière. Il y a pourtant de nombreux profils de candidats dotés en ce domaine d'une solide expérience, mais comme beaucoup viennent de la banque (commerciale ou d'affaires), le risque d'une vision « biaisée » ou de possibles conflits d'intérêt rend les présidents plus prudents. Il est évident également que les administrateurs représentant des personnes morales actionnaires, surtout s'il s'agit de fonds d'investissements, seront plus facilement enclins à

défendre une politique qui vise principalement à optimiser la rentabilité des fonds propres. Lorsque l'administrateur pressenti est aussi compétent qu'indépendant, sa parole libre et critique peut être perçue comme un facteur de perturbation. C'est

pourtant de ce côté-là que la direction des entreprises devrait se tourner par priorité, car l'unanimité en matière financière (mais pas seulement), quelles qu'en soient les raisons, peut conduire aux pires catastrophes.. Oser porter la contradiction

n'est pas toujours chose aisée, mais c'est rendre service à l'entreprise, à ses dirigeants et à ses actionnaires que de favoriser le dialogue.

**Martine LIAUTAUD**

**Présidente de Liautaud & Cie**