



**HAL**  
open science

# LES ENJEUX ET LES OUTILS DE L'INFORMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, APPLICATION AU CAS ENRON

Benoit Pigé

► **To cite this version:**

Benoit Pigé. LES ENJEUX ET LES OUTILS DE L'INFORMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, APPLICATION AU CAS ENRON. Technologie et management de l'information : enjeux et impacts dans la comptabilité, le contrôle et l'audit, May 2002, France. pp.CD-Rom. halshs-00584523

**HAL Id: halshs-00584523**

**<https://shs.hal.science/halshs-00584523v1>**

Submitted on 8 Apr 2011

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# ***LES ENJEUX ET LES OUTILS DE L'INFORMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, APPLICATION AU CAS ENRON***

**Benoît PIGÉ**

Professeur agrégé des Universités en Sciences de Gestion  
Université de Franche-Comté  
Membre du L.I.B.R.E

Correspondance: Faculté de droit, économie et gestion  
Université de Franche-Comté  
Avenue de l'Observatoire  
25030 Besançon Cedex  
Email : [benoit.pige@univ-fcomte.fr](mailto:benoit.pige@univ-fcomte.fr)

Novembre 2001

# **LES ENJEUX ET LES OUTILS DE L'INFORMATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, LE CAS ENRON**

## **Résumé**

*L'approche du rôle du conseil d'administration adoptée à partir des concepts du gouvernement d'entreprise tend à privilégier une vision de l'entreprise très orientée vers les actionnaires. L'information à destination des administrateurs apparaît alors comme devant permettre prioritairement de défendre les intérêts de ces actionnaires. En adoptant à l'inverse une approche de l'entreprise élargie à l'ensemble des acteurs de l'organisation, il devient alors nécessaire de concevoir un système d'information susceptible de fournir aux administrateurs les données dont ils ont besoin pour pouvoir apprécier la performance de l'entreprise, la contribution des différents acteurs à cette performance et la capacité du dirigeant à créer de la valeur à partir des ressources de l'entreprise.*

Mots clés : reporting, conseil d'administration, Pdg, système d'information, tableau de bord

## **Summary**

*Through the concept of corporate governance, the performance of the firm appears to be the return on capital invested. The Board information will then be designed to ensure the shareholders interests' defense. By contrast, when adopting a vision of the firm as a stakeholder coalition, it happens to be necessary to conceive an information system dedicated to the Board. This information system should be able to give to the members of the board the data to evaluate the firm performance, the contribution of the diverse stakeholders to this performance, and the ability of the CEO to create value with the firm resources.*

Keywords : reporting, stakeholders, Board, CEO, information system

*"We need more reliable information on where and how organizations secure information, how that information is communicated through the organization, how authoritative decisions are reached, and finally, how such decisions are implemented in the organization". (Cyert et March 1963, 1992, p.21).*

Dans leur article de 1976, Jensen et Meckling posent comme principe fondateur des coûts d'agence entre les dirigeants et les actionnaires, l'existence d'une asymétrie d'information. Une grande partie des recherches menées au cours des vingt-cinq dernières années sur le gouvernement d'entreprise ont ainsi consisté à étudier les mécanismes mis en œuvre pour réduire la divergence potentielle d'intérêt entre les dirigeants et les actionnaires, laquelle résulte tout à la fois d'intérêts distincts et d'une information imparfaite des actionnaires ou de leurs représentants à travers le conseil d'administration.

Certains chercheurs ont ainsi proposé divers mécanismes susceptibles de réduire cette divergence d'intérêts ; le mécanisme le plus souvent retenu étant la distribution d'options sur actions censées aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Il apparaît ainsi que la ligne directrice sous-jacente à cette analyse est que la direction des entreprises serait considérablement améliorée si l'intérêt des dirigeants coïncidait parfaitement avec celui des actionnaires.

La faillite d'Enron ne peut prétendre à elle toute seule infirmer cette approche. En effet, un exemple ne constitue pas une démonstration. Néanmoins, il nous semble que cette approche exclusivement financière est par elle-même génératrice de conflits supplémentaires.

Et ce pour deux raisons principales:

- L'approche financière s'appuie sur le théorème de Fisher selon lequel, en présence d'un marché financier efficient, tous les actionnaires seraient d'accord sur le critère de maximisation de la valeur de marché de l'entreprise. Cette approche néglige fortement la réalité de la diversité des actionnaires et de leurs attentes. Comme le montrent l'existence de fonds 'éthiques', il existe une demande de la part de certains actionnaires individuels pour une gestion des entreprises qui tienne non seulement compte de la rémunération des capitaux investis mais qui soit également socialement responsable.
- Cette approche considère le dirigeant comme le représentant exclusif des intérêts des actionnaires et non comme le chef d'orchestre de l'ensemble des parties prenantes à la vie de l'entreprise. Or si tous les acteurs ne sont pas associés au

fonctionnement de l'entreprise, celle-ci court à sa perte comme nous essaierons de le montrer à travers le cas Enron.

De surcroît, l'affaire Enron a souligné les dysfonctionnements potentiels d'un gouvernement d'entreprise fondé exclusivement sur l'approche financière. Un des dirigeants, le directeur financier, était au cœur d'un conflit d'intérêt. Le conseil d'administration a estimé que la rémunération octroyée (fondée sur la distribution d'options) était susceptible de faire incliner ce dirigeant vers la maximisation des intérêts d'Enron. En fait, le directeur financier a maximisé son intérêt financier au détriment de celui d'Enron.

Si l'on rejette le postulat qui viserait à aligner le plus possible l'intérêt des dirigeants sur ceux des actionnaires, il devient alors nécessaire de proposer une alternative. Nous nous appuyons ainsi sur l'approche des acteurs de l'entreprise ('stakeholders' en anglais) où le dirigeant apparaît comme la personne ayant la fonction de nouer et de dénouer les contrats pour maintenir et développer la coalition composée des différents acteurs (Cyert et March 1963, Zingales 2000).

Si d'un point de vue éthique cette approche s'éloigne de l'approche financière classique, du point de vue pratique de nombreux aspects restent néanmoins similaires. En effet, le dirigeant est considéré comme une personne autonome qui poursuit des buts qui lui sont propres. Ces buts peuvent ne pas nécessairement coïncider avec ceux nécessaires pour conserver la coalition des acteurs (autrement dit pour assurer la pérennité de l'entreprise et son développement). Il est donc nécessaire d'étudier les mécanismes susceptibles d'assurer un contrôle et une discipline minimales aux actions et aux décisions du dirigeant. Néanmoins, à l'inverse de l'approche de la théorie financière, ces actions ne peuvent pas être évaluées à l'aune d'un critère unique qui serait la valeur de marché de l'entreprise pour les actionnaires, assimilée à la valeur boursière si l'entreprise est cotée.

Dans le cadre juridique de la société anonyme à structure classique, l'organe essentiel de contrôle des dirigeants est le conseil d'administration. L'objet de cet article est ainsi de proposer un système d'information à destination du conseil d'administration, qui soit susceptible de réduire l'asymétrie d'informations observée entre les dirigeants et les autres acteurs de l'entreprise, au sein desquels figurent en premier chef les actionnaires. Nous ne développerons pas ici les aspects liés à l'information des employés, dans la mesure où ces derniers disposent de sources d'information distinctes et complémentaires (à commencer, en France, par l'information des représentants des salariés au comité d'entreprise).

# 1. Les enjeux de l'information du conseil d'administration

Dans sa fonction de contrôle des dirigeants, le conseil d'administration doit, tout à la fois, évaluer la performance de l'entreprise et évaluer la performance du dirigeant.

## 1.1. L'évaluation de la performance de l'entreprise

Evaluer la performance de l'entreprise suppose non seulement la capacité à déterminer des indicateurs de performance, mais également la capacité à évaluer ce qui résulte de l'évolution de l'environnement.

### 1.1.1. La définition de la performance et le choix des indicateurs

Selon l'approche financière, la performance est assimilée à la maximisation de la valeur de marché de l'entreprise pour les actionnaires. En revanche, si l'on retient un cadre étendu à l'ensemble des acteurs de l'entreprise, il devient alors nécessaire d'élargir la notion de la performance pour intégrer la satisfaction de l'ensemble des acteurs.

Sous un certain nombre d'hypothèses liées notamment à l'efficacité des marchés financiers, il est possible de démontrer que le choix des investissements dans l'intérêt des actionnaires doit reposer sur le critère de la valeur actuelle nette, c'est-à-dire que les dirigeants doivent sélectionner et mettre en œuvre les investissements pour lesquels la valeur actuelle des flux de liquidité futurs est supérieure au montant de l'investissement initial. Or l'actualisation des flux de liquidité futurs doit normalement se faire à l'aide d'un taux d'actualisation qui prenne en compte non seulement le coût du temps (sous forme d'un taux d'intérêt sans risque) mais également une prime de risque dont le montant dépend du risque systématique de l'entreprise que les actionnaires supportent quand ils décident d'investir dans ladite entreprise. L'actualisation des flux futurs intègre donc la rémunération du risque des actionnaires. Sur un marché concurrentiel quasi-parfait, les valeurs actuelles nettes des projets d'investissement doivent tendre vers zéro. Les marchés n'étant pas parfaits, les projets d'investissement dégagent en moyenne des valeurs actuelles nettes positives qui constituent une sorte de super-rémunération des actionnaires.

Dans le modèle financier classique, les actionnaires sont les seuls à bénéficier de cette sur-rémunération. Si, par contre, on intègre l'ensemble des acteurs de l'entreprise, l'enjeu de la performance tient à sélectionner des projets d'investissement qui dégagent une sur-rémunération pour l'ensemble des acteurs (Clarkson, 1995). Cette sur-rémunération peut bien

évidemment prendre des formes multiples selon les acteurs concernés. On peut ainsi proposer les sur-rémunérations suivantes :

- Pour les actionnaires : une rentabilité des capitaux investis supérieure à la rentabilité attendue compte tenu du risque supporté (que ce soit par un accroissement de la rentabilité elle-même ou par une réduction du risque supporté).
- Pour les salariés : une rémunération supérieure à celle du marché, ou une meilleure garantie de l'emploi (l'existence de clauses contractuelles protégeant davantage les salariés que la seule application du code du travail).
- Pour les clients : un produit offrant une qualité supérieure à celle attendue pour le marché compte tenu du prix fixé, ou un supplément de services liés au produit offert, etc.
- Pour les fournisseurs : une diminution du crédit fournisseur demandé, ou une garantie sur les flux d'approvisionnement à venir (réalisation d'un engagement d'approvisionnement sur une période longue).

Dans tous les cas, indépendamment du choix des indicateurs retenus, un élément majeur subsistera, à savoir le choix d'une pondération entre les différents indicateurs, autrement dit, quel sera le consensus sur le poids relatif des différents acteurs dans l'obtention et le partage de la performance: "*Because of these frictions in the mutual adjustment of payments and demands, there is ordinarily a disparity between the resources available to the organization and the payments required to maintain the coalition. This difference between total resources and total necessary payments is what we have called organizational slack. Slack consists of payments to members of the coalition in excess of what is required to maintain the organization. Many interesting phenomena within the firm occur because the slack is typically not zero*". (Cyert et March 1963, 1992, p.42).

### **1.1.2. Le contrôle par le conseil d'administration**

Dans le cadre juridique actuel, les administrateurs sont choisis et élus par les actionnaires. Leur tâche essentielle apparaît ainsi de défendre les intérêts des actionnaires. Or, ce sont les administrateurs qui élisent le président du conseil d'administration et désignent les directeurs généraux. Il semble donc évident qu'en tant que mandatés par les actionnaires ils défendront en premier lieu les intérêts des actionnaires. Néanmoins, il apparaît que dans un certain nombre de cas ils sont amenés à arbitrer entre des demandes conflictuelles (Coff, 1999) et qu'ils peuvent éventuellement favoriser la prise en compte de critères non exclusivement financiers.

Nous venons de développer l'importance de l'utilisation d'indicateurs de performance autres que ceux purement financiers. Comment notre approche est-elle conciliable avec la réalité du conseil d'administration ?

Le premier argument est celui souvent utilisé par les défenseurs de la primauté des actionnaires, à savoir que la satisfaction des différents acteurs de l'entreprise concoure à la maximisation de la valeur de marché de l'entreprise pour ses actionnaires. Ainsi, une compagnie pétrolière veillera à affréter des navires pétroliers en bon état, non pas par respect de l'environnement, mais pour éviter une marée noire qui, à travers un impact désastreux sur l'opinion et les consommateurs, entraînerait un boycott de ses produits en sus des coûts nécessaires de dépollution. De même, la satisfaction des employés, en évitant les arrêts de travail et en réduisant l'absentéisme, concoure à une meilleure rentabilité des capitaux investis.

Le second argument repose sur la multitude des moyens à la disposition des acteurs pour assurer la prise en compte de leurs intérêts. Ainsi, des clients peuvent favoriser l'émergence d'une concurrence plus sévère s'ils estiment que l'entreprise n'est pas attentive à leurs doléances. Les employés, quant à eux, peuvent exprimer leurs revendications à travers leurs représentants ou par le biais d'actions ciblées. On observe souvent un accroissement des revendications salariales lorsque l'entreprise dégage des profits importants.

Le troisième et dernier élément tendrait à mettre en évidence la nécessité de légiférer pour garantir aux différents acteurs de l'entreprise une représentation plus large au sein du conseil d'administration. Dans le cadre du gouvernement des entreprises, le rapport Viénot (1995, 1999) a ainsi proposé certaines mesures destinées à assurer une meilleure prise en compte des intérêts des actionnaires. Ce rapport, rédigé par un comité constitué de dirigeants d'entreprises, a été élaboré pour éviter la mise en place d'une législation contraignante. En effet, les recommandations du rapport Viénot ne sont en aucune manière impératives. Les patrons y ayant participé estiment néanmoins que si l'adoption des principes énoncés se généralise, le gouvernement perdra toute velléité de légiférer sur le sujet. On peut ainsi estimer que la prise en compte par le conseil d'administration de l'intérêt de l'ensemble des acteurs, et non plus seulement des actionnaires, pourrait résulter du même mécanisme de recommandations non impératives dans le souci d'éviter l'instauration d'une législation coercitive.



### ***1.1.3. La connaissance de l'environnement***

Quels que soient les indicateurs de performance retenus, le conseil d'administration ne doit pas confondre la performance de l'entreprise avec celle du dirigeant. La performance de l'entreprise dépend des efforts déployés par le dirigeant, de la pertinence de la stratégie adoptée et de sa mise en place, mais elle dépend aussi et surtout de l'évolution de l'environnement de l'entreprise (Baker, 2000).

Le conseil d'administration, dans sa fonction de contrôle des dirigeants, doit apprécier le travail effectué par le dirigeant et il doit donc pouvoir isoler les facteurs dépendants de ce dernier des facteurs exogènes qui lui sont imposés par le marché, par l'évolution macro-économique et par l'ensemble des facteurs liés à la société dans laquelle l'entreprise évolue (Muth and Donaldson, 1998).

C'est ainsi qu'il semble souhaitable que les indicateurs de performance retenus soient tout à la fois variés et relatifs :

- qu'ils soient variés, car la pluralité des points de vue donnent souvent une meilleure appréciation de la réalité d'une situation, d'un travail ou d'une performance que la réduction à un seul étalon de mesure ;
- qu'ils soient relatifs, car en raison de l'impact environnemental il est difficile de définir ex-nihilo des objectifs de performance absolus. Ainsi, les objectifs de croissance du chiffre d'affaires dans les nouvelles technologies de l'information et de la communication peuvent difficilement être comparables pour les années 2001 et 2002 par rapport aux années 1999 et 2000. Le Pdg d'une société de services informatiques (Steria cotée au 2d marché) déclarait ainsi devant des analystes financiers que son objectif pour les trois années à venir était de réaliser une croissance interne du chiffre d'affaires supérieure de deux points à celle du marché. Compte tenu de la contraction du marché observée en 2001, cet objectif s'est révélé plus réaliste et plus réalisable que celui d'une autre SSI qui avait quantifié en termes absolus la progression attendue de son activité.

### **1.2. L'évaluation de la performance du dirigeant**

La performance d'un dirigeant dépend de deux facteurs distincts et complémentaires (Walsh and Seward, 1990). Le premier est sa compétence (la qualité du travail assuré) et le second sa motivation (l'orientation et le niveau du travail effectué).

### ***1.2.1. La compétence du dirigeant***

Dans une optique financière classique, la compétence du dirigeant peut s'évaluer à sa capacité à générer des projets d'investissement ayant une valeur actuelle élevée. Dans l'approche que nous avons retenue, la compétence du dirigeant ne peut plus s'appréhender sur un axe unique mais elle doit recouvrir un grand nombre de dimensions :

- La capacité à fédérer des acteurs différents et poursuivant des buts distincts et parfois conflictuels.
- La capacité d'appréhension de réalités complexes et la capacité à formaliser une vision synthétique d'un ensemble de facteurs.
- La connaissance de l'entreprise et de son milieu d'activité : il a été souvent reproché aux dirigeants de formation plutôt financière, de privilégier le management par les chiffres au détriment du management par les hommes, et d'avoir une méconnaissance des aspects techniques du secteur d'activité de l'entreprise.
- La capacité à tenir ses engagements, afin notamment de garantir aux différents acteurs participant à la coalition de l'entreprise que les rétributions attachées aux objectifs identifiés seront bien tenues.

### ***1.2.2. La motivation du dirigeant***

Indépendamment de sa compétence, le dirigeant peut moduler le niveau des efforts qu'il consent dans son travail et il peut également orienter ses efforts dans un sens qui soit plus favorable à ses propres intérêts qu'à ceux des autres acteurs de l'entreprise.

L'évaluation de la performance du dirigeant devra donc permettre d'identifier ces deux composantes de la motivation. Dans une optique financière classique, il est souvent supposé qu'un dirigeant disposera de la motivation adéquate grâce à la distribution massive de plans d'options sur actions. Dans l'optique d'une performance à destination des multiples acteurs, le système d'incitation du dirigeant ne pourra pas et ne devra pas être aligné sur une seule variable.

Peu après le changement de dirigeant à la tête du groupe anglais Marks & Spencer en 2000, il a été indiqué qu'un nombre massif de fermeture de magasins et de licenciements allait être effectué pour rétablir l'équilibre financier du groupe, alors que dans le même temps le Pdg percevait un bonus très conséquent pour le récompenser des mesures déployées. Si du point de vue des actionnaires cette démarche est très cohérente, elle apparaît comme anachronique et choquante du point de vue des salariés à qui on explique ces mesures par les difficultés financières rencontrées.

Un système incitatif, qui prendrait en compte tout à la fois les intérêts des actionnaires et ceux des salariés, aurait peut-être conduit le Pdg à privilégier des mesures de restructuration moins douloureuses pour le personnel que la fermeture pure et simple des magasins. Il semble d'ailleurs qu'à la suite du tollé provoqué par cette décision, la direction du groupe soit en train d'arbitrer entre les intérêts immédiats des actionnaires et ceux des salariés en privilégiant la reprise des magasins par un groupe de distribution concurrent.

## **2. Les systèmes d'information du conseil d'administration**

Pour répondre à cette fonction complexe de contrôle des dirigeants, le système d'information du conseil d'administration doit évoluer d'un système de reporting principalement financier vers un système intégrant l'analyse des principaux process et activités de l'entreprise.

### **2.1. L'information traditionnelle des administrateurs**

Historiquement, l'information des administrateurs s'est faite principalement à l'aide de données financières rapprochées ou issues d'un système de contrôle budgétaire, lequel était lui-même calqué sur l'organisation hiérarchique de l'entreprise.

#### ***2.1.1. La place centrale des indicateurs financiers***

Le reporting à destination des administrateurs est en fait une remontée des informations comptables. A ce titre, il repose sur deux caractéristiques essentielles :

- Les indicateurs sont monétaires, c'est-à-dire que le langage de communication et d'information privilégié est celui de la finance.
- Les indicateurs correspondent à des données agrégées sur la base d'une forme de consolidation des informations.

Dans la pratique, l'information à destination des administrateurs est basée sur le reporting budgétaire. Elle obéit ainsi aux règles traditionnelles des systèmes budgétaires qui sont notamment le respect de l'approche organisationnelle hiérarchique. Autrement dit, les budgets font l'objet de regroupements à chaque niveau de responsabilité hiérarchique et sont davantage dépendants d'une approche fonctionnelle ou juridique des organisations que d'une approche en termes de process ou d'activités.

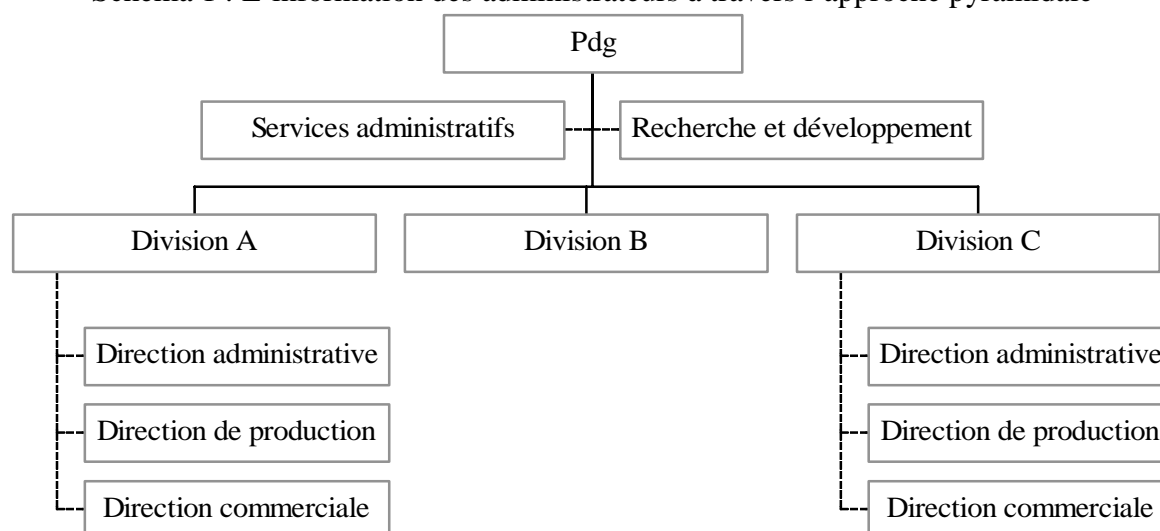
De surcroît, pour être aisément cumulable, cette information budgétaire est le plus souvent calquée sur les indicateurs comptables tels que les soldes intermédiaires de gestion ou tout autre solde comptable préalablement défini.

### 2.1.2. L'approche pyramidale des organisations

Ce système d'information des administrateurs repose sur l'appréhension pyramidale des organisations où chaque niveau hiérarchique, selon les règles édictées par Fayol (1916), rend compte à un seul responsable de l'ensemble des activités auxquelles il a participé (Schéma 1).

Les administrateurs auront ainsi connaissance des résultats de chacune des divisions du groupe, ils seront également informés du résultat d'ensemble du groupe, mais ils n'auront aucune information sur les processus à l'origine de ces résultats. De surcroît, ils ne pourront pas porter d'évaluation sur la pertinence des activités support qui ont été développées par le Pdg puisque, le plus souvent, ils ne disposeront d'aucun élément d'information (sur le schéma 1, l'information des administrateurs se limite aux traits pleins et ne s'étend pas aux traits en pointillés).

Schéma 1 : L'information des administrateurs à travers l'approche pyramidale



Le poids grandissant des activités support (Lardy et Pigné, 2001) a rendu cette approche peu adaptée à la résolution des problèmes stratégiques posés par un environnement de plus en plus mouvant. L'organisation tend ainsi à adopter de plus en plus une structure matricielle ou en tout cas une structure plus adaptative où les projets priment sur les approches hiérarchiques. Il semble donc nécessaire que l'information du conseil d'administration évolue progressivement vers une meilleure appréhension des activités et des process, sources de création de richesse pour l'entreprise et pour ses acteurs.

## **2.2. L'information sur la base des activités ou des process**

L'analyse de l'entreprise par projet, par activité et par processus doit permettre d'évaluer le dirigeant sur ses choix stratégiques en disposant d'une mesure de la pertinence de ces choix pour chacune des activités étudiées. Le conseil d'administration ou les principaux actionnaires pourront ainsi s'interroger sur la pertinence des activités réalisées par l'entreprise, sur leur performance et sur leurs perspectives de développement. On dispose ainsi d'un outil permettant de détailler et de mieux appréhender les compétences du dirigeant et les efforts fournis.

### ***2.2.1. La connaissance des process, des activités et des projets***

La première condition relative à l'information des administrateurs est la description des systèmes de création de valeur de l'entreprise. Il est de la responsabilité des dirigeants de concevoir, de maintenir et de contrôler l'ensemble des activités et des process qui permettent à l'entreprise de créer de la valeur en consommant un certain nombre de ressources (Bouquin, 1998). La responsabilité opérationnelle est donc clairement du côté des dirigeants. Par contre, les administrateurs ont pour mission de s'assurer que les dirigeants remplissent effectivement leur mission, et à ce titre ils doivent avoir connaissance des principaux processus de création de valeur pour s'assurer que les ressources de l'entreprise ne sont pas engagées dans des projets à valeur nette négative.

On retrouve ainsi la perspective développée à de nombreuses reprises par Jensen (théorie du free cash-flow, 1986, déclin des systèmes de contrôle interne, 1993) ; mais alors que ce dernier mesurait la richesse créée par les entreprises uniquement à l'aune de la rentabilité des capitaux investis par les actionnaires, nous élargissons cette problématique à l'ensemble des acteurs de l'entreprise.

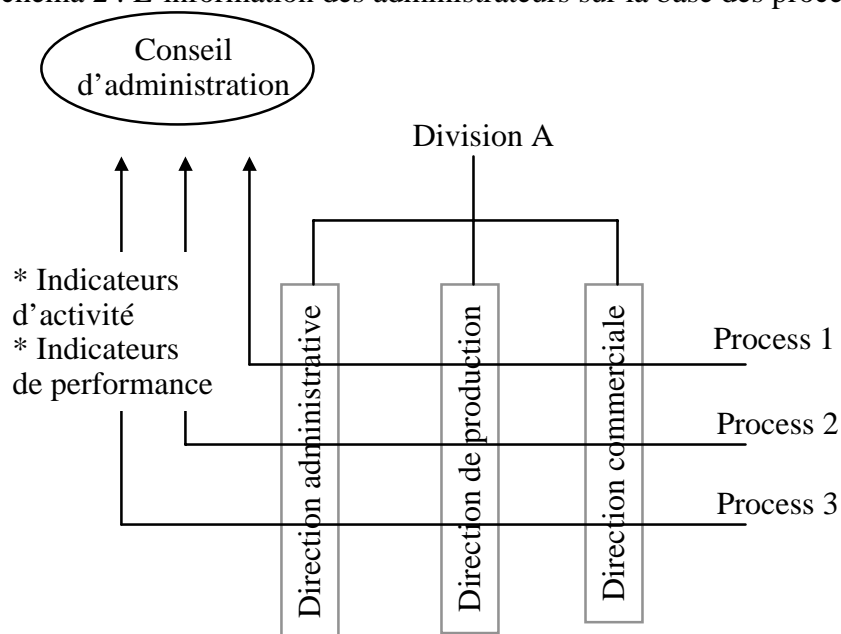
### ***2.2.2. Le suivi et l'évaluation des décisions stratégiques et opérationnelles***

Alors que dans le système traditionnel d'information des administrateurs, ces derniers ne disposent que d'éléments globaux pour apprécier la performance des divisions (schéma 1) ; dans un système d'information à base d'activités, la contribution de chaque division à la performance globale du groupe apparaît à travers les différents process à l'œuvre (schéma 2).

Pour chaque process, les administrateurs disposeront ainsi d'indicateurs d'activité pour mesurer le volume d'activité réalisé par la division dans le cadre du process étudié, et d'indicateurs de performance pour mesurer les consommations de ressources à l'aune des

richesses créées. Les administrateurs disposent alors d'un outil leur permettant d'évaluer la pertinence de la gestion stratégique du groupe et des divisions par les dirigeants.

Schéma 2 : L'information des administrateurs sur la base des process



De surcroît, certains process font appel aux ressources de différentes divisions ou à l'expertise des ressources centrales du groupe (par exemple si les activités de recherche et développement sont centralisées au niveau de la société mère). Il faut donc dépasser le cadre juridique de l'organisation (son découpage en filiales), et adopter une démarche fondée sur les process si l'on veut déterminer la pertinence des activités dans lesquelles l'entreprise est engagée et évaluer les consommations de ressources par rapport aux richesses créées

### 2.2.3. *Le tableau de bord des administrateurs*

La construction d'un tableau de bord des dirigeants répond le plus souvent au désir de disposer d'éléments mesurables permettant d'évaluer à intervalles réguliers la pertinence de l'approche stratégique adoptée, les fluctuations constatées dans l'environnement et la marche quotidienne de l'entreprise.

En ce qui concerne les administrateurs, le besoin d'information vise moins à anticiper qu'à disposer d'une information fiable sur la pertinence des choix passés. La fréquence du tableau de bord ne saurait donc être la même que pour les dirigeants. De plus, un certain nombre d'informations indispensables au pilotage quotidien de l'organisation apparaissent comme dénuées d'intérêt dans une perspective davantage historique. Le tableau de bord des

administrateurs doit donc faire l'objet d'une réflexion distincte privilégiant la pertinence des éléments d'information pour appréhender les process de l'entreprise.

On pourrait ainsi proposer un tableau de bord faisant apparaître pour chaque process, la nature et le volume de l'activité, les différentes ressources consommées, la valeur créée et la répartition de cette valeur créée entre les acteurs de l'entreprise (Schéma 3).

Schéma 3 : Proposition de tableau de bord à destination des administrateurs : analyse d'un process

<b>Intitulé du process</b>				
Nature des ressources consommées: - achats de biens et services - main d'oeuvre - capital	Nature de l'activité et de l'indicateur d'activité retenu			
	Référence (Benchmark)	Période 1	Période 2	Période 3
Volume d'activité				
Volume des ressources consommées - achats de biens et services - main d'oeuvre - capital				
Ratio de consommation (ressources consommées / activité)				
Valeur créée				
Répartition de la valeur créée: - actionnaires - employés - clients - fournisseurs - autres				

Pour être pertinent, un système de reporting à destination des administrateurs doit pouvoir être réconcilié avec les données issues de la comptabilité générale. L'information des administrateurs doit ainsi comprendre un tableau de synthèse reprenant les principales caractéristiques de chaque process et assurant le rapprochement avec les données comptables consolidées (Schéma 4).

Schéma 4 : Proposition de tableau de bord à destination des administrateurs : récapitulatif de l'ensemble des process de l'entreprise

<b>Etat récapitulatif des process</b>				
	Cumul Groupe	Process X	Process Y	Process Z
Chiffre d'affaires Volume d'activité				
Coûts des ventes Ressources consommées				
Résultat d'exploitation Ratio de consommation				
Valeur créée				
Répartition de la valeur créée: - actionnaires - employés - clients - fournisseurs - autres				

On pourra remarquer que ce système est déjà en vigueur dans un certain nombre d'entreprises, même si l'information ainsi élaborée est rarement mise à la disposition des administrateurs. Ainsi, dans les groupes de bâtiments et travaux publics (BTP), l'information comptable est rarement pertinente pour apprécier la performance des différents responsables opérationnels (Pigé 1990). En sus des données de la comptabilité générale, les dirigeants reçoivent des états leur indiquant par chantier le montant des ressources consommées, l'état d'avancement des travaux et un solde faisant ressortir la contribution du chantier à la performance globale du groupe. De surcroît, la plupart des informations d'ordre qualitatives ou quantitatives non monétaires sont également recensées par chantier. Par exemple, en raison de l'importance des conditions climatiques, il est nécessaire d'effectuer un suivi des jours de gel ou de conditions atmosphériques trop défavorables durant lesquelles les ouvriers n'ont pas pu avancer le chantier. Ces conditions déterminent les délais d'exécution du chantier et le paiement éventuel d'indemnités de retard.

Si ce mode de présentation apparaît comme essentiel aux yeux des dirigeants de l'entreprise, on peut estimer qu'une information basée sur les mêmes principes mais contenant des indicateurs différents sera non seulement un avantage mais surtout une



nécessité pour permettre aux administrateurs d'exercer leurs fonctions de contrôle en connaissance de cause.

### **3. Le cas Enron et la défaillance du système d'information du conseil d'administration**

Les retombées de l'affaire Enron ne sont pas encore toutes connues. Une des conséquences pourrait être la pérennité même du cabinet d'audit Arthur Andersen qui se voit menacé d'actions au pénal (*Les Echos* du 11/03/02) après avoir déjà été mis en cause au civil et avoir perdu un certain nombre de ses clients au cours des dernières semaines. Et pourtant, l'étude des éléments du dossier Enron révèle tout à la fois une série de manquements de la part des différentes parties et en même temps le respect scrupuleux d'un certain nombre de principes malgré tout insuffisant pour empêcher la faillite d'Enron mais qui ont peut-être permis d'éviter pire. Nous nous proposons dans cette dernière section d'étudier comment la faillite d'Enron a été rendue possible par la défaillance du système d'information du conseil d'administration<sup>1</sup>.

#### **3.1. La poursuite de la maximisation de la valeur de marché**

Enron s'est développé très rapidement grâce à la vente de gaz et d'énergie à partir d'un réseau d'infrastructure dans lequel elle a massivement investi. Financièrement, ses actifs ont donc crû de façon considérable (de 16 milliards de dollars en 1996 à 65 milliards en 2000).

Cette croissance nécessitait bien entendu des besoins de financement très importants et ce d'autant plus, qu'à l'inverse d'une entreprise telle que Vivendi Universal qui achète principalement de l'incorporel et pour lequel une part significative des acquisitions est faite en actions, Enron avait des besoins d'investissement dans des domaines corporels tels que des centrales électriques ou des gazoducs.

Ces investissements nécessitaient donc des financements dont la part la plus importante provenait de l'endettement. Deux mesures de l'endettement sont actuellement utilisées. Une mesure comptable qui prend pour référence les capitaux propres mais qui offre l'inconvénient de ne pas tenir compte des plus values potentielles de l'entreprise ni de ses opportunités

---

<sup>1</sup> Pour une étude plus poussée des transactions réalisées par Enron, on pourra se reporter à Pigé (2002a et 2002b). Les informations mentionnées au sujet de l'affaire Enron proviennent des communiqués d'Enron, des communiqués d'Arthur Andersen, de l'analyse des états financiers d'Enron et du rapport du comité spécial d'investigation mis en place par le conseil d'administration d'Enron à la suite de la révélation des transactions douteuses en octobre-novembre 2001.

d'investissement, et une mesure de marché qui prend en compte la capitalisation boursière. Du point de vue de la théorie financière, les valeurs de marché sont seules représentatives de l'endettement réel.

Le développement d'Enron était largement dépendant de l'évolution des actifs gérés, même si, grâce au développement des transactions sur les dérivés, Enron arrivait à générer un surplus de chiffre d'affaires à partir de ses actifs. Alors que le total des actifs est passé de 16 à 65 milliards de dollars, le chiffre d'affaires est, quant à lui, passé de 13 à 100 milliards de dollars de 1996 à 2000. Autrement dit, \$1 d'actif générait \$0,8 de chiffre d'affaires en 1996, alors que ce même \$1 d'actif a généré \$1,5 de chiffre d'affaires en 2000, soit près du double.

Pour financer les investissements et le développement de ses actifs, et bénéficier d'un taux d'endettement favorable, Enron devait donc conserver un ratio d'endettement raisonnable exprimé en valeur de marché. Pour ce faire, Enron a privilégié l'externalisation de certains actifs (accompagnés des dettes correspondantes) dans des structures de défaillance, et la poursuite de sa capitalisation boursière (la valeur de son action est passée de \$21,56 au 31/12/96 à \$83,16 au 31/12/2000).

### **3.2. L'application des principes de "corporate governance"**

Enron est une entreprise managériale au sens de Berle et Means (1932). Pour attirer les investisseurs et réduire ses coûts d'agence, Enron a donc appliqué les principes de "corporate governance" tels qu'ils sont plus ou moins bien définis:

- a) L'indépendance du conseil d'administration: 14 des 17 administrateurs peuvent être qualifiés d'indépendants. De surcroît les administrateurs étaient pour la plupart des personnalités reconnues.
- b) La création de comités spécialisés indépendants: le conseil d'administration comprenait 5 comités dont trois d'entre eux étaient parfaitement indépendants (aucun dirigeants d'Enron n'en faisait partie): le comité d'audit, le comité de rémunération et le comité de nomination.
- c) Le choix d'un auditeur de qualité: Enron avait retenu Arthur Andersen qui était considéré comme le meilleur des big five.
- d) La rémunération des dirigeants: Enron recourait massivement aux plans d'options sur actions.

- e) La séparation des fonctions de président du conseil d'administration ("chairman") et de directeur général ("CEO"): au sein de la société les deux dirigeants avaient un rôle complémentaire.

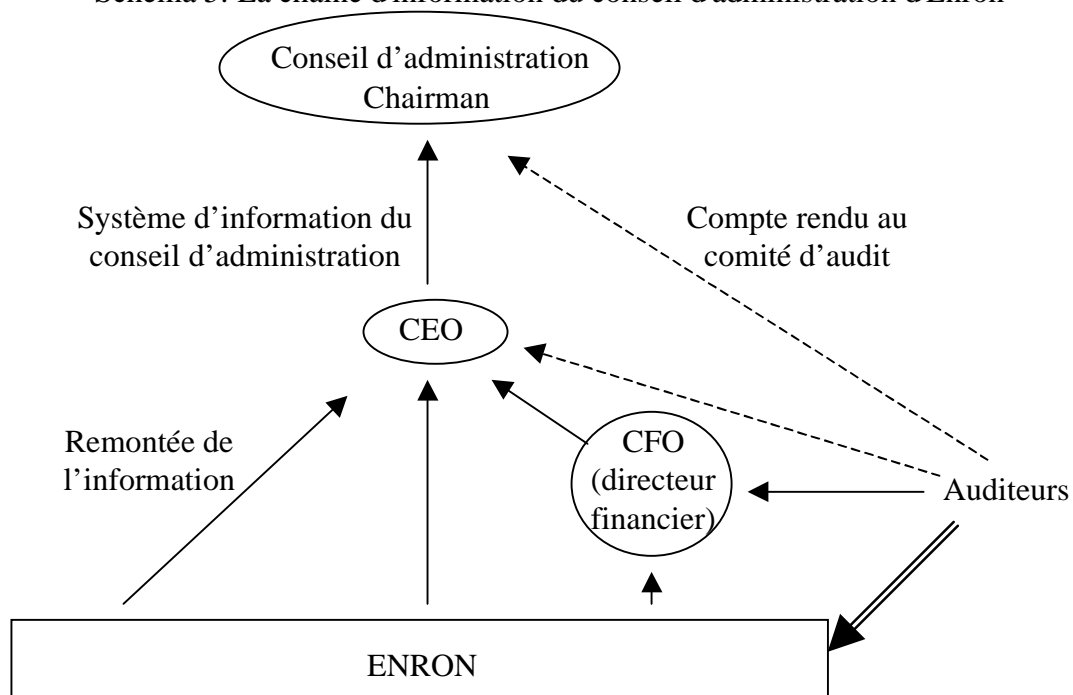
### **3.3. La défaillance des mécanismes de contrôle des dirigeants**

Les facteurs qui ont conduit à la faillite d'Enron sont les suivants:

- a) La poursuite par les dirigeants de leur intérêt personnel exclusif et la confusion avec l'intérêt de l'entreprise elle-même. Le président du conseil d'administration et le directeur général poursuivaient un objectif de développement très rapide de l'entreprise. Même après l'éclatement de la bulle boursière autour du développement des nouvelles technologies, les dirigeants continuaient de prévoir un développement très important sur les marchés de l'énergie mais aussi sur tous les marchés faisant appel à la gestion des dérivés. Comme le notait déjà Baumol (1959), les dirigeants sont souvent incités à poursuivre la croissance plutôt que la recherche de la rentabilité. Dans le cas d'Enron, les dirigeants souhaitaient croire que les deux allaient nécessairement de pair.
- b) Le non exercice par les administrateurs de leur pouvoir et de leur devoir de contrôle. Les administrateurs n'étaient principalement informés que par le président du conseil d'administration et son directeur général (schéma 5). Les réunions du conseil d'administration (cinq par an en moyenne) se déroulaient l'après-midi après le déjeuner et comprenaient le plus souvent la réunion des comités qui duraient eux-mêmes environ une heure. En dehors du président et du directeur général, le seul administrateur interne à Enron était le conseiller du président. Aucun des directeurs de branche ne faisaient partie du conseil d'administration.
- c) Une relation privilégiée avec les auditeurs et une perte d'indépendance de ces derniers: celle-ci est difficile à définir exactement mais elle apparaît manifeste à travers la décision de l'associé en charge du dossier de détruire un certain nombre de documents liés à l'affaire Enron.
- d) La non implication des employés dans la gouvernance de l'entreprise. Celle-ci apparaît manifeste à travers l'absence de représentants des directeurs de branches ou de services au conseil d'administration ainsi qu'à travers le mécanisme de cloisonnement qui faisait que les responsables d'activités ne rencontraient les administrateurs que sur des points très précis.

- e) L'absence de contrôle de certains dirigeants: le directeur financier d'Enron exerçait un rôle essentiel pour le financement du développement d'Enron. En contrepartie il bénéficiait d'une latitude considérable pour gérer les transactions et concevoir des montages sophistiqués destinés à permettre la poursuite de la croissance.
- f) Une relation ambivalente avec les banques d'affaires, les analystes financiers, les milieux politiques et de manière générale ce que l'on peut qualifier de tiers intéressés à la vie de l'entreprise. Par le biais de contrats ou de financements, ces tiers avaient tout intérêt à maintenir leur relation en l'état.

Schéma 5: La chaîne d'information du conseil d'administration d'Enron



De notre point de vue, la plupart des défaillances mentionnées ci-dessus n'auraient pas eu lieu si le conseil d'administration avait disposé ou avait exigé un système d'information similaire à celui que nous avons présenté précédemment.

En effet, les administrateurs d'Enron ont souvent eu une vision parcellaire des montages réalisés par le directeur financier. Il apparaît ainsi que, lors de l'exposé des transactions, la logique économique des transactions était perdue du vue pour ne faire apparaître que des montages déconsolidants destinés apparemment, soit à réduire le risque supporté par Enron, soit tout au moins à améliorer la prévisibilité de ses comptes vis-à-vis des tiers extérieurs. D'un certain côté, la faillite d'Enron correspond véritablement à l'explosion d'un système où le lien entre les ressources consommées et la valeur créée apparaissait pour le moins distendu.

L'approche sur la base des process offre le mérite de s'interroger sur la pertinence des schémas économiques dans lesquels l'entreprise accepte de s'engager puisque chaque schéma ou processus doit par lui-même être générateur de valeur pour l'entreprise. De même, l'identification d'indicateurs d'activité incite à s'interroger sur les facteurs conditionnant le développement réel de l'entreprise et de ses différents process. Dans le cas d'Enron, l'explosion des transactions sur les marchés de dérivés rendait difficile l'identification précise des activités sous-jacentes à ces transactions.

Enfin, les administrateurs perdant de vue la réalité des transactions étaient plus facilement amenés à entériner des montages censés permettre l'extériorisation de la valeur créée par les activités d'Enron.

## Conclusion

Les travaux universitaires dans le cadre de la théorie de l'agence (Jensen et Meckling 1976) et les pratiques des entreprises en matière de gouvernance d'entreprise ont déjà intégré un certain nombre d'aspects liés au fonctionnement du conseil d'administration. Il en est notamment ainsi de la composition du conseil d'administration et de l'origine de ses membres. Par contre, il apparaît que l'étude et le développement des systèmes d'information à destination des administrateurs n'ont pas fait l'objet de développements spécifiques. A travers cet article, nous avons ainsi tenté de pallier à ce vide relatif en proposant la mise en place d'un système de tableau de bord retraçant la contribution des différents apporteurs de ressources dans la performance et la création de valeur des principaux process de l'entreprise. Nous avons ainsi adopté une démarche parallèle à celle élaborée et développée par Kaplan et Norton (1992, 1993, 1996) autour du concept de 'balanced scorecard'.

## Bibliographie

- Baker G. (2000), "The Use of Performance Measures in Incentive Contracting", *American Economic Review*, Vol.90, N°2, May, pp.415-420.
- Baumol W.J. (1959): *Business Behavior, Value and Growth*, MacMillan Company.
- Berle A. et Means G. (1932): *The Modern Corporation and Private Property*, MacMillan, New York. 2ème édition, 1956.
- Bouquin H. (1998): *Le contrôle de gestion*, PUF gestion.
- Clarkson M.B. (1995), "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance", *Academy of Management Review*, Vol.20, N°1, pp.92-117.
- Coff R.W. (1999), "When Competitive Advantage Doesn't Lead to Performance: The Resource-Based View and Stakeholder Bargaining Power", *Organization Science*, Vol.10, N°2, March, pp.119-133.

- Cyert R.M. et March J.G. (1963), *A Behavioral Theory of the Firm*, Prentice-Hall, USA. Second edition (1992), Blackwell Publishers, USA.
- Fayol H. (1916): "Administration industrielle et générale", Bulletin de la Société de l'industrie minière, *Dunod* 1918.
- Jensen M.C. (1986) : "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *American Economic Review*, Vol.76, N°2, mai, pp.323-329.
- Jensen M.C. (1993) : "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems", *The Journal of Finance*, Vol.48, N°3, juillet, pp.831-880.
- Jensen M.C. et Meckling W.H. (1976): "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3, October, pp.305-360.
- Kaplan R.S. and Norton D.P. (1992), "The Balanced Scorecard – measures That Drive Performance", *Harvard Business Review*, January-February, pp.71-79.
- Kaplan R.S. and Norton D.P. (1993), "Putting the Balanced Scorecard to Work", *Harvard Business Review*, September-October, pp.134-142.
- Kaplan R.S. and Norton D.P. (1996), "Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System", *Harvard Business Review*, January-February, pp.75-85.
- Lardy P. et Pigé B. (2001): *La gestion stratégique des coûts*, EMS, collection Les Essentiels de la Gestion.
- Muth M.M. and Donaldson L. (1998), "Stewardship Theory and Board Structure: a contingency approach", *Corporate Governance*, Vol.6, N°1, pp.5-28.
- Pigé B. (1990): "Vers une méthodologie de révision des contrats à long terme", Mémoire d'expertise comptable présenté et soutenu à Paris en avril 1990.
- PIGÉ B. (2002a), "L'affaire Enron: les pratiques comptables incriminées", *article en attente de publication*.
- PIGÉ B. (2002b), "L'affaire Enron et les risques de contrôle interne, les transactions *Rhythms et Raptor*", *article en attente de publication*.
- Vienot M. (1995): "Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées", Rapport du comité présidé par M Marc Vienot, *AFEP (Association Française des Entreprises Privées) & MEDEF (Mouvement des Entreprises de France)*.
- Vienot M. (1999): "Le gouvernement d'entreprise", Rapport du comité présidé par M Marc Vienot, *AFEP (Association Française des Entreprises Privées) & MEDEF (Mouvement des Entreprises de France)*.
- Walsh J.P. and Seward J.K. (1990): "On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms", *Academy of Management Review*, Vol.15, N°3, pp.421-458.
- Zingales L. (2000), "In Search of New Foundations", *Journal of Finance*, Vol.55, N°4, pp.1623-1653.