



Qui dirige l'entreprise ? Guide pratique de médiatisation du gouvernement d'entreprise



©Copyright 2012. All rights reserved.

International Finance Corporation
2121 Pennsylvania Avenue, NW,
Washington, DC 20433
USA

Les observations, interprétations et conclusions présentées dans cette publication ne sauraient être attribuées en aucune façon à la Société financière internationale, aux institutions qui lui sont affiliées, à des membres du Conseil d'administration ni aux pays qu'ils représentent. La Société financière internationale ne garantit pas l'exactitude des données citées et n'accepte aucune responsabilité quant aux conséquences de leur utilisation.

Le contenu de cette publication fait l'objet d'un dépôt légal. La publication ou la transmission d'une partie ou de l'intégralité de la présente publication peut constituer une violation de la loi applicable. La Société financière internationale encourage la diffusion de ses études et, normalement, accorde sans délai l'autorisation d'en reproduire des extraits à des fins personnelles, non commerciales, sans toutefois conférer le droit de les revendre, de les redistribuer ou de les reproduire dans le contexte d'une autre publication. Toute reproduction ou utilisation de cette publication à d'autres fins est subordonnée à l'obtention de l'autorisation expresse écrite de la Société financière internationale.

The International Finance Corporation
c/o the World Bank Permissions Desk
Office of the Publisher
1818 H Street, NW
Washington, DC 20433
USA

Pour obtenir l'autorisation de reproduire des extraits ou de réimprimer tout ou partie de cette publication, adresser une demande assortie de tous les renseignements nécessaires à :

The International Finance Corporation
c/o the World Bank Permissions Desk
Office of the Publisher
1818 H Street, NW
Washington, DC 20433
USA

Fax: (202) 522-2422

Qui dirige l'entreprise ?

Guide pratique de médiatisation du gouvernement d'entreprise

Forum Mondial du Gouvernement d'Entreprise et
Centre international des Journalistes (ICFJ)

Aujourd'hui, pour exercer leur métier avec professionnalisme, les journalistes économiques ont besoin de bien comprendre la manière dont sont dirigées les entreprises modernes, les conditions nécessaires à leur réussite et les défis et problèmes auxquels elles sont confrontées. Plus précisément, les journalistes qui évaluent les bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise gagnent le respect de leurs pairs et établissent des relations de confiance avec les entreprises dont ils suivent les activités.

Depuis le lancement, en 2007, du Programme de Formation aux Médias, le Forum Mondial du Gouvernement d'Entreprise (Forum) a organisé divers ateliers de formation à l'intention des journalistes au Moyen Orient, en Afrique, en Asie du sud, en Amérique latine, en Asie Centrale et en Asie orientale, la plupart en partenariat avec la Fondation Thomson Reuters et l'Agence France-Presse.

Au cours de ces formations, nous avons constaté à maintes reprises que des journalistes pouvaient donner des informations sur les pratiques de gouvernement d'entreprise sans en être toujours conscients. Le travail du Forum avec les médias représente une part importante des efforts de prise de conscience des problèmes et de promotion des bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise dans les marchés émergents et les pays en développement. Ce travail est mené en coopération avec l'IFC, membre du Groupe de la Banque mondiale.

Notre programme a pour objectif de faire appel à la capacité unique des journalistes à diffuser des informations sur le gouvernement d'entreprise au monde des affaires et au grand public, et de permettre aux journalistes de sensibiliser leurs lecteurs aux activités de l'entreprise de manière à avoir un impact significatif non seulement sur les actionnaires mais également sur la société. Grâce à leurs investigations et aux renseignements dont ils disposent, les journalistes peuvent montrer ce qui se passe quand des entreprises sont mal dirigées. Les journalistes peuvent également illustrer comment des entreprises qui appliquent les bonnes pratiques sont non seulement plus performantes mais également plus résilientes dans une conjoncture économique difficile.

En outre, ce sont des investigations plus poussées, des comptes-rendus plus éclairants sur les entreprises qui font la différence entre les organes de presse, et attirent une clientèle d'affaires plus exigeante et plus avertie, à la recherche de renseignements et d'informations bien présentés, approfondis et constructifs.

“Si vous faites l'impasse sur le gouvernement d'entreprise dans votre couverture médiatique des entreprises, vous ne livrez à vos lecteurs qu'une partie du tableau.” explique Cristina Sevillano del Aguila, de Stakeholders' Magazine du Pérou. *“Quant aux investisseurs, eux aussi ont besoin, pour corriger efficacement les erreurs, d'une information indépendante, qui aille au-delà de ce que leur fournissent les entreprises. Cette information doit être rédigée de telle sorte qu'elle soit facile à comprendre et réponde aux attentes de vos lecteurs.”*

Le partenariat avec le Centre international des Journalistes (ICFJ) pour l'élaboration de ce Guide permet de puiser dans sa grande expérience des journalistes du monde entier, en particulier sur les marchés difficiles. Si le Forum a offert son expertise en matière de gouvernement d'entreprise, l'ICFJ a veillé à ce que le Guide réponde de manière satisfaisante aux exigences d'un journaliste économique désireux de s'informer sur les éléments-clés du gouvernement d'entreprise et sur ce qui fait l'intérêt d'un article. Non seulement ces partenaires comprennent ce dont un journaliste a besoin, mais également comment le lui transmettre via nos programmes de formation. L'ICFJ fournit des ressources et une expertise considérables, bien au-delà de ce que propose ce Guide.

Ce Guide s'appuie sur l'expérience du Forum et de l'ICFJ en matière de formation au journalisme économique et sur son travail de production d'études et d'outils de renforcement des capacités de gouvernement d'entreprise internationalement reconnus. Il traite d'importants sujets en rapport avec le gouvernement d'entreprise et fournit des exemples et des études de cas sur le journalisme d'investigation en se fondant sur les contributions de journalistes expérimentés et sur nos propres observations.

S'il n'est pas destiné à être la référence exhaustive en matière de gouvernement d'entreprise, ce Guide expose néanmoins certains principes fort utiles pour les journalistes économiques dans les pays émergents et en développement. Le chapitre “en savoir plus sur le Guide” explique comment l'utiliser, son objet et son rôle.

Comme pour l'ensemble du travail du Forum, l'élaboration du Guide a impliqué la collaboration d'un grand nombre de personnes et d'organisations. Nous leur exprimons notre reconnaissance pour leur contribution à ce travail au chapitre “Remerciements”.

Philip Armstrong
Directeur
Forum Mondial sur le Gouvernement d'Entreprise



Notre programme a pour objectif de faire appel à la capacité unique des journalistes de diffuser des informations sur le gouvernement d'entreprise au monde des affaires et au public, et de permettre aux journalistes de sensibiliser leurs lecteurs aux activités de l'entreprise de manière à avoir un impact significatif, non seulement sur les actionnaires, mais également sur la société

“**Qui dirige l’entreprise ? Guide de médiatisation du gouvernement d’entreprise**” a été élaboré grâce au travail et à la participation active de nombreuses personnes dans le monde entier.

Le Forum Mondial du Gouvernement d’Entreprise tient à remercier tout particulièrement **Margie Freaney**, principale rédactrice, et les collègues, pairs évaluateurs, membres du Groupe consultatif du Forum pour le secteur privé dont les noms suivent, ainsi que l’ICFJ pour leurs contributions au Guide pour les médias : (par ordre alphabétique) :

Amira El Saeed Agag, Responsable des Opérations, IFC
Services de conseil MENA
EGYPTE

Simone Azevedo, Rédacteur en chef fondateur “Capital Aberto”
BRESIL

Tamal Bandyopadhyay, Administrateur adjoint, Mint
INDE

Vanessa Bauza, Responsable de la Communication,
IFC Département de l’Environnement, des affaires Sociales
et de la Gouvernance
ETATS-UNIS

Mahwesh Bilal Khan, Responsable adjoint des
Opérations, IFC - Services de conseil Moyen Orient et
Afrique du Nord
PAKISTAN

Caroline Bright, Chef de Produit mondial, Gouvernement
d’entreprise
IFC Groupe consultatif sur le commerce durable
ETATS-UNIS

Johanna Carrillo, Directeur général des programmes,
International Center for Journalists
ETATS-UNIS

Corina Cepoi, Directeur, école supérieure de journalisme
de Chisinau
MOLDAVIE

Eric Chinje, Directeur, Strategic Communications Mo
Ibrahim Foundation
ROYAUME UNI

Juan Carlos Fernandez, Haut responsable des
opérations,
IFC Sustainable Business Advisory – Asie orientale et
Pacifique
VIETNAM

Craig Hammer, Expert en médias et gouvernance, Institut
de la Banque mondiale
ETATS UNIS

Robert Holloway, Directeur, Fondation Agence France
Presse (AFP)
FRANCE

Isimkah Ibuakah, Conseiller juridique, Nigeria Corporate
Governance Banking Program – Groupe consultatif sur
les pratiques économiques durables IFC (Sustainable
Business Advisory), Afrique Sub-Saharienne
NIGERIA

Sonja Matanovic, Directrice de la Communication,
International Center for Journalists
ETATS-UNIS

Edmond Mjekiqi, Analyste stratégique,
IFC Département de l’Environnement, des affaires Sociales
et de la Gouvernance
ETATS-UNIS

Peter Montagnon, Conseiller principal en investissement,
Financial Reporting Council (Conseil de l’information
financière)
LONDRES

Sharon Moshavi, Vice Présidente, New Initiatives,
International Center for Journalists
ETATS-UNIS

Anne Molyneux
CS International
AUSTRALIE/ROYAUME UNI

Kiril Nejkov, Responsable des Opérations , Gouvernement
d’entreprise, services de Conseil IFC-Europe et Asie
centrale.
MACEDOINE

Adesinaola Odugbemi, Service des Relations extérieures,
Banque mondiale
ETATS-UNIS

John Plender, Rédacteur principal, Financial Times
LONDRES

Marjorie Pavia, Responsable des Programmes,
IFC Global Corporate Governance Forum (Forum Mondial
du Gouvernement d’Entreprise)
ETATS-UNIS

Loty Salazar, Responsable de la gestion des
connaissances, Groupe consultatif sur les pratiques
économiques durables IFC (Sustainable Business Advisory)
ETATS-UNIS

James D. Spellman
Strategic Communications LLC
ETATS-UNIS

Eugene Spiro, Haut responsable des projets,
IFC Global Corporate Governance Forum
ETATS-UNIS

Alexey Volynets, Responsable adjoint de la gestion des
connaissances, IFC Global Corporate Governance Forum
(Forum Mondial du Gouvernement d’Entreprise)
ETATS-UNIS

Conception : **Wendy Kelly** WLK Design Group Inc.
ETATS-UNIS

Ce Guide est destiné aux journalistes et rédacteurs

ayant une certaine expérience en matière d'entreprise et de finance. Il a pour but d'aider les journalistes à produire des articles sur la manière dont une entreprise est dirigée, et à détecter les événements susceptibles d'avoir de lourdes conséquences pour la survie de l'entreprise, ses actionnaires et parties prenantes.

Les thèmes abordés sont notamment le rôle de surveillance joué par les médias, le mode de fonctionnement du Conseil d'administration, en quoi consistent les bonnes pratiques, ce que révèlent les rapports financiers, quel rôle jouent les actionnaires et comment trouver et utiliser l'information qui fait la lumière sur les rouages internes d'une entreprise.

Les journalistes apprendront à reconnaître les signaux d'alarme qui indiquent qu'une entreprise est peut-être en train d'enfreindre les lois et règlements. Des conseils sur la manière de rendre compte et de rédiger guident les journalistes pour produire des articles clairs, équilibrés, justes et convaincants.

Trois éléments récurrents du Guide aident les journalistes à appliquer les "leçons apprises" à leurs domaines de spécialisation :

Le bloc-notes du journaliste : Conseils de journalistes économiques célèbres.

Boîte à idées : Comment et où trouver des idées d'articles ?

Évaluez vos connaissances ? Appliquer les leçons du Guide.

Chaque chapitre aide les journalistes à acquérir les connaissances et les compétences nécessaires pour identifier des articles potentiels dans les entreprises qu'ils couvrent, à dégager les faits essentiels, interpréter leurs conclusions et écrire des articles clairs et convaincants :

- Ce qu'est le gouvernement d'entreprise, et comment il peut faire l'objet d'articles de presse. (Chapitre 1 : En quoi consiste une bonne gouvernance, et en quoi les journalistes sont-ils concernés?)

- Comment la compréhension du rôle joué par le Conseil d'administration et ses comités peut permettre de trouver des éléments que les concurrents n'ont pas détectés. (Chapitre 2, le Conseil d'administration : un rouage essentiel)
- Les actionnaires sont non seulement des parties prenantes décisives dans les entreprises cotées, mais, bien souvent, une excellente source d'idées d'articles. (Chapitre 3, Tout savoir sur les actionnaires)
- Savoir comment les entreprises sont structurées permet aux journalistes de comprendre comment s'opère l'interaction entre le Conseil d'administration et la direction et pourquoi les entreprises familiales et les entreprises publiques n'agissent pas toujours dans l'intérêt des actionnaires et du public. (Chapitre 4, Au cœur des entreprises familiales et publiques)
- Les informations réglementaires peuvent être une source abondante d'articles exclusifs pour des journalistes sachant où regarder et comment interpréter ce qu'ils voient. (Chapitre 5, Dans le droit chemin : réglementation et déclarations)
- La lecture des états financiers et des rapports annuels – plus particulièrement les passages en petits caractères – débouche souvent sur des scoops journalistiques. (Chapitre 6, trouver l'article derrière les chiffres)
- Se constituer des sources est essentiel pour des journalistes couvrant les thèmes liés aux entreprises. Il est tout aussi crucial de gérer la résistance et les pressions des cadres et des directeurs des relations publiques (Chapitre 7, conseils pour la rédaction et la communication)

Chaque chapitre se termine par une partie "Sources", avec une liste des documents de référence se rapportant aux sujets traités dans le chapitre. A la fin du Guide, une section "choix de documents" propose des sites Internet utiles et recommande des ouvrages sur le gouvernement d'entreprise. Le glossaire définit la terminologie utilisée pour traiter les thèmes de l'entreprise et du gouvernement d'entreprise.

NB : Tous les chiffres sont exprimés en dollars américains. Les termes "société", "compagnie" ou "entreprise" sont utilisés alternativement pour faire référence à une entité économique.

SOMMAIRE

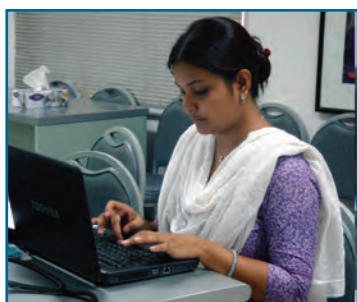


9 CHAPITRE 1

En quoi consiste une bonne gouvernance et en quoi les journalistes sont-ils concernés?

19 CHAPITRE 2

Le Conseil d'administration : un rouage essentiel



29 CHAPITRE 3

Tout sur les actionnaires

39 CHAPITRE 4

Au sein des entreprises familiales et des entreprises d'État



49 CHAPITRE 5

Dans le droit chemin : réglementation et déclarations

59 CHAPITRE 6

Trouver l'article qui se cache derrière les chiffres

67 CHAPITRE 7

Écrire et rendre compte : conseils aux journalistes

77 SÉLECTION DE SOURCES (*en anglais*)

82 GLOSSAIRE

En quoi consiste une bonne gouvernance et pourquoi les journalistes sont-ils concernés ?

“De mauvaises pratiques de gouvernement d’entreprise ont mené des entreprises à la ruine, envoyé des dirigeants en prison, détruit un cabinet d’audit international et mis en péril des entreprises et des Gouvernements.”

— *The Economist* (“Recommandations essentielles à l’usage des Administrateurs”)

Les bons journalistes peuvent flairer le sujet porteur, même dans le communiqué de presse le plus anodin. Pourtant, l’expression “gouvernement d’entreprise” ne déclenche aucun signal d’alarme. A la différence de ces mots : fraude, vol, gaspillage, incompétence, double-jeu, népotisme, abus de pouvoir, détournement de fonds, conflit d’intérêts, favoritisme, corruption qui font s’enflammer les journalistes car ils peuvent mener à des articles exclusifs et percutants qui sont l’essence même du journalisme de qualité.

Certes, les articles sur le gouvernement d’entreprise ne traitent pas tous de scandales. Ils peuvent présenter des héros et des visionnaires, de brillantes idées et des dirigeants charismatiques, des hommes et des femmes qui bâtissent de grandes fortunes en dotant le monde de produits innovants qui améliorent la qualité de vie.

Le gouvernement d’entreprise, fondamentalement, détermine l’orientation d’une société ou d’une entreprise publique. Des lignes directrices, des normes et des bonnes pratiques établies à l’échelle mondiale définissent ce qui constitue la bonne gouvernance, et un journaliste économique habile sait vite faire la différence entre un bon et un mauvais gouvernement d’entreprise. Les deux peuvent faire l’objet d’excellents reportages.

Dans ce Guide, vous apprendrez à reconnaître ce qui constitue le bon et le mauvais gouvernement d’entreprise ; comment repérer les signaux d’alarme ; et où trouver l’information sur les faits et gestes des dirigeants d’entreprise. Vous trouverez des articles signés par des reporters internationaux, ainsi que des conseils et des techniques pour rendre vos articles plus clairs et plus captivants pour le lecteur.

Le gouvernement d’entreprise décrit les structures et les procédures pour diriger et contrôler les entreprises, et les procédés utilisés par le Conseil d’administration pour contrôler et superviser la gestion dans le cadre de son obligation de rendre compte auprès des actionnaires pour le fonctionnement de l’entreprise et ses résultats.

Dans les reportages sur le gouvernement d’entreprise, il est question essentiellement de personnes : actionnaires désireux de changer la politique de l’entreprise ; luttes opposant les administrateurs – qui doivent déterminer la stratégie et la politique de l’entreprise – et les dirigeants, qui peuvent avoir des idées différentes. La transparence et la redevabilité jouent un grand rôle dans ces analyses, au même titre que l’action des régulateurs, des autorités boursières, des actionnaires et parties prenantes. Les journalistes contribuent à la transparence en mettant en évidence les violations majeures. Sans transparence, le système ne peut fonctionner correctement.

“Le gouvernement d’entreprise consiste à éclairer toute l’organisation d’un faisceau lumineux”, déclare Roshaneh Zafar, PDG de Kashf Microfinance Bank Ltd, Pakistan.



Pour une brève description du gouvernement d’entreprise, voir

“Améliorer les pratiques dans l’entreprise : pourquoi le gouvernement d’entreprise est nécessaire (OCDE)” <http://bit.ly/J11k9R>

Bien des journalistes écrivent déjà sur le gouvernement d'entreprise sans le savoir. Les articles sur les changements au niveau de la direction ou les nouvelles acquisitions traitent de gouvernement d'entreprise, même si les mots ne sont jamais mentionnés.

Les journalistes s'intéressent surtout aux affaires qu'ils peuvent découvrir en explorant en profondeur la stratégie d'une entreprise, sa transparence et ses mécanismes de surveillance. Une bonne gouvernance d'entreprise a néanmoins un impact plus large, comme le montrent les travaux de recherche sur le sujet, et ce pour les raisons suivantes :

- Elle encourage l'investissement
- Elle accroît la confiance/l'intérêt des investisseurs, ce qui abaisse, pour l'entreprise, le coût de l'emprunt ou de la mobilisation de capitaux
- Elle améliore la compétitivité de l'entreprise
- Elle permet à l'entreprise de mieux faire face aux crises économiques
- Elle atténue le risque de corruption
- Elle garantit l'équité de traitement pour les actionnaires
- Elle fait partie de l'ensemble des mécanismes régulateurs des grandes entreprises qui servent en définitive l'intérêt de la collectivité

Les études montrent que la croissance est particulièrement forte pour les secteurs les plus dépendants de financements extérieurs. La qualité du gouvernement d'entreprise peut également influencer sur le comportement des entreprises lors de chocs économiques. Le cours des actions des entreprises bien gouvernées est, en temps de crise, moins volatile.



Pour avoir un aperçu de l'influence d'une bonne gouvernance, voir "point 10: Gouvernement d'entreprise et développement": <http://bit.ly/M2shli>

Une bonne gouvernance d'entreprise peut aider des entreprises familiales à survivre aux batailles successorales qui sont fatales à la plupart des entreprises de ce type, assure Joseph Fan, professeur de finance et co-directeur de l'Institut d'Economie et de Finance de l'Université chinoise de Hong Kong (<http://bit.ly/M2txF7>).

Comment les journalistes exercent leur fonction de vigie ?

Dénoncer des pratiques qui se traduisent par d'énormes pertes pour les actionnaires et nuisent potentiellement à l'économie fait partie du rôle de vigie joué par les médias. Il appartient aux journalistes de s'intéresser de près à la gestion des entreprises, de se demander si les administrateurs et les administrateurs prennent les bonnes décisions, et comment leurs actions se rapportent à leurs responsabilités au sein de l'entreprise.

Ces questions peuvent déboucher sur des articles qui s'adressent à un public extrêmement varié, entre autres, consommateurs, investisseurs, contribuables, chefs d'entreprise, administrateurs, régulateurs, décideurs et clients.

Apprendre à déterminer si les administrateurs agissent dans l'intérêt des actionnaires et dans l'intérêt à long terme de l'entreprise est, pour les journalistes, la première étape de leur travail d'enquêteurs creusant sous la surface des entreprises dont ils assurent la couverture médiatique. Les dirigeants et administrateurs qui, contrairement à d'autres, ne respectent pas les pratiques



Apprendre à déterminer si les administrateurs agissent dans l'intérêt des actionnaires et dans l'intérêt à long terme de l'entreprise est, pour les journalistes, la première étape de leur travail d'enquêteurs creusant sous la surface des entreprises dont ils assurent la couverture médiatique.

admises, doivent s'expliquer. (Voir Chapitre 2 pour savoir de manière plus détaillée comment les Conseils d'administration définissent la stratégie et défendent les intérêts des actionnaires, et pour plus de détails sur l'interaction entre les Conseils d'administrations et la direction.)



Comparez les codes de gouvernance d'autres pays avec ceux de votre pays :
<http://bit.ly/lftIHR>

Définir et reconnaître la bonne gouvernance

En quoi consiste une bonne gouvernance ? Plus de 70 pays sont dotés aujourd'hui de codes ou directives détaillant les principes que doivent respecter les dirigeants et administrateurs pour atteindre les objectifs de bonne gouvernance. D'ordinaire non prescrit par la loi, le respect de ces principes est encouragé sur la base du volontariat. Les codes renvoient à des définitions de "bonnes pratiques" visant à définir des mesures et procédures spécifiques en faveur de la bonne gouvernance.

Les entreprises qui s'écartent de manière importante des recommandations des codes méritent une surveillance particulière et peuvent faire l'objet d'excellents articles d'investigation. La mise en évidence de ces violations est l'un des moyens, pour les médias, d'attirer l'attention sur des entreprises qui peuvent même fonctionner illégalement.

Par exemple : la plupart des codes exigent qu'un Conseil d'administration dispose de plusieurs administrateurs indépendants. "Indépendant" signifie libre de toute relation significative avec la direction de l'entreprise ou d'autres personnes liées à l'entreprise. En l'absence de tout conflit d'intérêt, un administrateur indépendant peut prendre des décisions fondées sur les avantages potentiels pour l'entreprise et ses actionnaires.

Un Conseil d'administration noyauté par les amis ou parents des dirigeants est moins susceptible de faire office de contre-pouvoir dans la défense des intérêts des actionnaires.

Partout dans le monde, les entreprises ont souvent des actionnaires majoritaires qui sont membres d'une même famille. Cela est particulièrement fréquent sur les marchés émergents. Souvent, la famille domine le Conseil d'administration et la direction, en exerçant peut-être une

influence par le biais d'actions spéciales qui contrôlent les droits de vote, même si la famille ne détient parfois qu'un faible pourcentage de l'ensemble des actions.

Autre caractéristique habituelle des marchés émergents : on y trouve des entreprises qui sont soit détenues par l'Etat, soit sont sous le contrôle de l'Etat du fait de la composition du Conseil d'administration et de leur direction ; et ce qui peut aboutir à des décisions prises pour des motifs politiques plutôt que dans l'intérêt des actionnaires.

Les problèmes de gouvernance fournissent une excellente matière journalistique

Les entreprises familiales sont à la base de toute économie performante. Par exemple : Ford aux Etats-Unis, le groupe Tata en Inde et la holding Sabanci en Turquie. Cependant, il arrive que des entreprises familiales connaissent de graves défaillances en matière de gouvernement d'entreprise.

En Inde, par exemple, dans la société Satyam Computer Systems Ltd, des membres de la famille ont tenté de détourner des fonds au profit de deux autres entreprises détenues par la famille.

Comme le relate le "Times of India", "Le scandale Satyam a éclaté le 7 janvier 2009, lorsque le fondateur de l'entreprise, B. Ramalinga Raju, a avoué qu'il falsifiait les comptes de la société depuis plusieurs années. Dans sa lettre au Conseil d'administration révélant les pratiques frauduleuses, Raju explique que "ce qui n'était au début qu'un léger écart entre les bénéfices d'exploitation réels et ceux qui apparaissaient dans les livres de comptes, n'a cessé de croître au fil des ans, pour atteindre des proportions incontrôlables...". Plus loin, il décrit le processus de la manière suivante : "c'était comme chevaucher un tigre, vous ne savez comment en descendre sans être dévoré".

Il fut établi par la suite que Satyam avait enfreint plusieurs lois qui protègent les actionnaires et sont censées prévenir et empêcher les tentatives en vue de dépouiller les actionnaires de biens sociaux au profit des auteurs du détournement.



Pour en savoir plus sur l'affaire Satyam :
<http://reut.rs/lcj4hL>
<http://scr.bi/A3vm7>
<http://bit.ly/HEcrLX>

Anticiper les risques

Une bonne pratique citée dans les codes de gouvernance d'entreprise veut que les dirigeants de l'entreprise anticipent et gèrent les risques auxquels l'entreprise peut être confrontée. Si les entreprises prennent des risques, c'est pour dégager des profits. Il appartient au Conseil d'administration de veiller à ce que tous les risques d'exploitation soient identifiés, évalués, rendus publics et gérés.

L'obligation de gérer les risques est devenue un sujet essentiel après le tremblement de terre et le tsunami de 2011 au Japon qui ont ravagé le site nucléaire de Fukushima Dai-Ichi, déclenchant une crise de santé publique.

Pourquoi, se sont demandé critiques et journalistes, les administrateurs de la compagnie d'électricité de Tokyo (TEPCO), la société énergétique japonaise cotée en bourse, ne se sont-ils pas préparés suffisamment aux risques qui avaient été identifiés au préalable ? Pourquoi cette absence de membres indépendants au sein du Conseil d'administration ou du comité des risques ? Pourquoi n'y avait-il pas de dispositif approprié pour identifier les risques et des mesures pour les atténuer en cas d'accident nucléaire ?

“La TEPCO... n'aurait certes pas pu prévoir que le tsunami frapperait, mais elle aurait pu être mieux préparée à un tel événement.”, a écrit l'analyste Nathaniel Parish Flannery, notant que des experts externes avaient signalé que le site nucléaire risquait d'être endommagé même par un tsunami d'intensité moyenne.

Il est vrai que c'est essentiellement après coup que sont intervenues ces critiques et interrogations.

Au nombre des outils dont disposent les journalistes pour évaluer les entreprises il existe les fiches d'évaluation pour le gouvernement d'entreprise, qui aident les entreprises à savoir dans quelle mesure elles appliquent les principes et pratiques de bonne gouvernance. Dans de nombreux pays, ces fiches sont publiées chaque année, et fournissent des idées de reportage.

Par exemple, une fiche d'évaluation du gouvernement d'entreprise de 2011 pour le Vietnam, publiée par l'IFC, filiale privée de la Banque mondiale, appelait à améliorer la protection des droits et le traitement des actionnaires. La fiche d'évaluation examinait les pratiques de gouvernement d'entreprise des 100 plus grandes entreprises cotées sur les places boursières de Hanoi et de Ho Chi Minh Ville.



Un article sur la fiche d'évaluation :

<http://bit.ly/HEcwiH>

Et un lien vers la fiche elle-même :

<http://bit.ly/l73s2j>

Codes et fiches d'évaluation constituent un outil de référence pratique pour les journalistes souhaitant déterminer si les entreprises dont ils assurent la couverture médiatique appliquent les bonnes pratiques généralement admises dans leur pays.

(Voir la boîte à idées dans ce chapitre pour des idées de reportages à partir des codes et des fiches d'évaluation.)

Les effets des défaillances de gouvernance

Quand une entreprise connaît une défaillance majeure en termes de gouvernance, qu'elle soit due à une violation des règles déontologiques ou comptables, à une gestion et un suivi des risques défectueux ou à une prise de décisions inefficace du Conseil d'administration, les conséquences peuvent être graves.

Le prix de l'action peut s'effondrer, portant préjudice aux actionnaires et parfois même au secteur d'activité de l'entreprise. Celle-ci peut finir par faire faillite, entraînant des pertes d'emplois et d'autres effets néfastes pour la région où elle est implantée.

Dans certains cas extrêmes, tels que des plans de sauvetage par l'État, les contribuables peuvent avoir à en payer les frais. Le sauvetage financier, par l'État russe, de la Banque de Moscou en 2011 – à cause, apparemment, de prêts douteux – a coûté 14 milliards de dollars, soit 1% de la production économique russe.

Les reportages sont souvent riches en personnages intéressants. Il peut arriver aux journalistes de devoir écrire sur de puissantes familles industrielles ou d'anciens ministres cultivant le secret et qui sont à la tête des plus grandes entreprises de leur pays. Dans ces cas, la question successorale – qui va reprendre les rênes de l'entreprise ? – revêt une importance capitale.

La presse, tant indienne qu'étrangère, a suivi de près la question de savoir qui allait remplacer Ratan Tata, âgé de 75 ans, Président du groupe Tata, principal conglomérat multinational du pays. La question de la succession touche non seulement l'entreprise elle-même, avec son impact considérable sur l'économie du pays, mais également les 100 filiales du groupe Tata, elles-

mêmes gros pourvoyeurs d'emplois, ainsi que l'économie mondiale.

Quand, en novembre 2011, la décision fut annoncée, elle donna lieu à de multiples spéculations sur les forces et les faiblesses du nouveau dirigeant, Cyrus Mistry, fils du principal actionnaire individuel du groupe.

Les histoires de gouvernement d'entreprise sont souvent riches d'intrigues, comme la rivalité entre les Ambani, deux frères indiens dont le conflit au sujet du partage de Reliance, l'empire industriel de leur défunt père, a failli mettre en péril l'économie du pays.



Voir un article sur les frères Ambani :
<http://tgr.ph/l73Ail>

Savoir où chercher et quoi demander

Pour rendre compte d'histoires telles que la rivalité entre les frères Ambani, les journalistes doivent savoir reconnaître les signes de changement au sein d'une entreprise et quelles questions poser. Il faut pour cela une connaissance approfondie des pratiques de gouvernance et de la manière dont opèrent les administrateurs et les dirigeants de certaines entreprises.

Les entreprises non cotées en bourse – en particulier les entreprises familiales – sont souvent très portées sur le secret. Quant aux entreprises publiques, nombre d'entre elles peuvent fort bien ne pas détenir ni révéler des informations fiables. Pour écrire sur ces entreprises très discrètes, les reporters doivent se constituer des sources à l'intérieur et à l'extérieur de l'entreprise. N'oubliez pas que les employés, les fournisseurs, les concurrents et les distributeurs ont souvent des informations intéressantes sur ces entreprises.



Pour des conseils pratiques sur la façon, pour les journalistes économiques, d'utiliser LinkedIn afin de trouver des contacts et faire une recherche sur les responsables de l'entreprise, voir : <http://bit.ly/IA4ymd>

Les sites de réseaux sociaux, tels que Facebook et LinkedIn, peuvent fournir un éclairage inattendu, en particulier grâce au point de vue des employés. Les blogs, notamment ceux qui critiquent l'entreprise, sont, eux aussi, un outil précieux. Dans les deux cas, les journalistes doivent non seulement vérifier toutes les informations officielles, mais également être au courant des ambitions personnelles et des rancœurs éventuelles de certains employés et blogueurs.

Si l'on sait lire et analyser les états financiers et autres documents de référence et les rapports des régulateurs, on a souvent matière à reportage, et ce même si les instances dirigeantes rejettent les demandes d'interview.

Un reporter du Wall Street Journal, Jonathan Weil, a passé deux mois à étudier les subtilités de la comptabilité des dérivés énergétiques, en consultant des experts en comptabilité et en dérivés, ainsi qu'en examinant les dossiers sur Enron de la Securities and Exchange Commission (SEC), avant d'écrire, en septembre 2000, un article qui mettait en doute la crédibilité des résultats tels qu'ils apparaissaient dans les comptes de l'entreprise Enron.

Son article est passé quasiment inaperçu à l'époque. Certains analystes des médias ont néanmoins fini par reconnaître en Weil le premier à avoir révélé les pratiques comptables frauduleuses qui ont conduit à l'implosion d'Enron et à la condamnation pénale de ses dirigeants dans ce qui fut peut-être le plus grand scandale de l'histoire des entreprises des Etats-unis.



Les sites de réseaux sociaux, tels que Facebook et LinkedIn, peuvent fournir un éclairage inattendu, en particulier grâce au point de vue des employés. Les blogs, notamment ceux qui critiquent l'entreprise, sont, eux aussi, un outil précieux.

BOITE À OUTILS

Idée d'article : Dans quelle mesure les entreprises dont vous assurez la couverture médiatique respectent-elles les codes de bonne gouvernance en vigueur dans votre pays ? Tenez-vous au courant de tout changement du code de gouvernement d'entreprise, qui pourrait donner matière à article.

Un article pourrait également étudier comment se situent les entreprises de votre pays par rapport à leurs voisins de la région en termes de respect des pratiques de bonne gouvernance.

Prenez un thème : transparence et divulgation.

Évaluez l'entreprise sur les points suivants :

- Dispose-t-elle d'un auditeur extérieur ? S'agit-il d'un cabinet d'audit national ou international reconnu ? Y a-t-il des conflits d'intérêts ?
 - Les administrateurs révèlent-ils leurs achats et ventes d'actions de l'entreprise ? Le font-ils en temps utile ?
 - Dans quelle mesure l'entreprise communique-t-elle sur les qualifications des administrateurs, leur niveau d'expertise et leur participation à d'autres Conseils d'administration ? D'après ces informations, y a-t-il des conflits d'intérêts ? Les membres du Conseil d'administration sont-ils indépendants ?
 - Dans quelle mesure l'entreprise assure-t-elle la transparence sur la rémunération des administrateurs et des dirigeants ? Cela correspond-il aux pratiques des autres entreprises ?
 - Les administrateurs non-exécutifs sont-ils rémunérés ? Si non, quelle est leur motivation pour siéger au Conseil d'administration ?
 - Que révèlent les entreprises sur leur stratégie et leurs risques prévisibles ?

Pour avoir un exemple d'article sur le sujet, voir :

<http://bit.ly/ljIFaY>

Ce qui est payant : Scepticisme, travail acharné, sources de qualité

Les pratiques frauduleuses d'Enron duraient depuis plusieurs années avant que des journalistes n'en aient observé Michael J. Borden dans un essai sur le rôle des journalistes spécialisés en économie-finance.

Si les journalistes ont effectivement mis le doigt sur les agissements d'Enron, note Borden, c'est grâce au "scepticisme, à un travail acharné, à la capacité d'analyser des rapports comptables, et à la coopération avec des analystes et autres experts." Les journalistes dotés du savoir-faire qu'exige ce travail d'information rigoureux agissent, dit-il, en catalyseurs déclenchant des réactions au niveau de la législation et de réglementation qui aboutissent à des réformes.

Comment les journalistes acquièrent-ils ce type de compétence, sans retourner à l'université préparer un diplôme de comptabilité avancée ?

Il faut parfois une certaine expertise pour détecter les problèmes, et c'est pourquoi les journalistes doivent trouver de bonnes sources, à tous les niveaux.

C'est un gestionnaire de fonds spéculatif qui a alerté plusieurs journalistes d'éminentes publications étrangères en leur disant que des dirigeants de la compagnie énergétique russe Gazprom détournent des actifs vers des sociétés contrôlées par des amis et des parents. Finalement, le Directeur général de la compagnie a démissionné et Gazprom a entrepris d'autres réformes.

Rendre compréhensible ce qui est compliqué

"Le problème avec les histoires de gouvernance, c'est qu'elles sont alambiquées et compliquées. Si elles n'étaient pas si alambiquées, les actionnaires feraient quelque chose... Les parties impliquées dans l'entreprise sont incitées à dissimuler et à rendre confus ce qui se passe" selon Alexander Dyck, professeur d'économie commerciale et financière à l'université de Toronto, qui a étudié l'impact des articles de presse sur les entreprises.

C'est pourquoi il est essentiel pour les journalistes économiques, dans leurs articles sur des manœuvres comptables complexes, d'éviter tout jargon et de présenter les faits de manière conviviale. En expliquant et définissant les termes, en évitant la



“ Le problème avec les histoires de gouvernance, c’est qu’elles sont alambiquées et compliquées. Si elles n’étaient pas si alambiquées, les actionnaires feraient quelque chose...”

— Alexander Dyck, professeur d'économie commerciale et financière à l'université de Toronto

terminologie pour initiés et en employant une langue limpide, on amène les lecteurs à s’intéresser à des sujets dont la complexité aurait pu, autrement, les rebuter.

Anticiper l'événement

Ces dix dernières années, les affaires de cupidité et de corruption ont fait les gros titres de la presse économique. Pourtant, dans bien des cas, les journalistes ont été contraints de courir après les événements, alors que l’entreprise avait déjà imploré.

Exemple : le scandale Satyam, lorsque la découverte d’une colossale fraude comptable a entraîné l’effondrement de la société, les médias ne se sont emparés de l’affaire qu’après coup. Pricewaterhouse Coopers, le cabinet d’audit externe, approuvait depuis plusieurs années les comptes artificiellement gonflés du bilan de Satyam. Des journalistes et d’autres analystes se sont demandés par la suite si les auditeurs étaient suffisamment indépendants et compétents et pourquoi ils n’avaient pas remarqué les signaux d’alarme, en particulier des fonds manquants, à hauteur de plusieurs millions.

Un an exactement avant le scandale, l’entreprise s’est vu décerner par le Conseil mondial pour le Gouvernement d’entreprise (World Council for Corporate Governance) un “Golden Peacock Award” récompensant ses excellentes performances en matière de gouvernement d’entreprise. Cette organisation a ensuite annulé la distinction, et a déploré que Satyam n’ait pas divulgué certains faits importants.

Selon la journaliste de Business Week Beverly Behan, le Conseil d’administration de Satyam bafouait de façon manifeste les pratiques de bonne gouvernance. Les journalistes auraient pu s’apercevoir, en examinant la composition du Conseil d’administration, que celui-ci manquait d’expertise financière, n’était que très modérément indépendant et ne se réunissait pas indépendamment de la direction – ce qui est contraire aux pratiques de bonne gouvernance.

Comme l’a montré l’affaire Satyam, les récompenses et les rapports annuels sur papier glacé ne garantissent en aucun cas que les entreprises agissent conformément à la loi et aux règles déontologiques.

C’est une des affaires de corruption économique les plus retentissantes qui se poursuit actuellement en Croatie, à l’heure où nous écrivons ces lignes. Les dirigeants et les membres du Conseil d’administration de Podravka, une compagnie alimentaire respectée, font face depuis 2009 à des accusations selon lesquelles certains membres se seraient entendus pour utiliser l’argent de l’entreprise et tenter de prendre illégalement le contrôle de la société en achetant ses parts et en investissant dans une autre société.

Dans ce qui est, d’après les communiqués de presse, l’une des affaires les plus marquantes de l’histoire judiciaire croate, sept anciens cadres dirigeants et leurs associés ont été accusés d’escroquer Podravka d’au moins 54 millions d’euros et, l’affaire se compliquant, l’ancien vice-Premier Ministre croate, accusé d’être lui



LE BLOC-NOTES DU JOURNALISTE

“Savoir lire les états financiers aide considérablement tout reporter et tout un chacun à ne pas dépendre des publications officielles émanant des dirigeants de ces entreprises ou des régulateurs qui les protègent.”

— Jonathan Weil, ancien reporter au Wall Street Journal, auteur du premier reportage sur Enron, aujourd’hui chroniqueur à Bloomberg..

Source: Audit Interview, Ryan Chittum, Columbia Journalism Review

Le journalisme d'investigation, en revanche, est différent : il faut de l'esprit d'initiative et de l'ingéniosité de la part du reporter qui explore un territoire inconnu, fait des découvertes et établit des liens....



aussi impliqué dans l'escroquerie, a été contraint à démissionner.

Podravka a remplacé l'équipe de direction et son Conseil de surveillance, mais, en mars 2012, l'affaire continuait de faire les gros titres.

Écrire sur ces pratiques d'entreprise avant les faits, plutôt que démêler les causes après la débâcle, est ce qui fait la différence entre le journalisme explicatif – ou ce que certains appellent “journalisme archéologique” – et le journalisme d'investigation. Le journalisme explicatif reconstitue les circonstances dans lesquelles un événement s'est produit et les causes l'ayant entraîné. Ce type de journalisme peut être utile et instructif mais il ne suit souvent que les révélations des régulateurs ou des procédures judiciaires.

Le journalisme d'investigation, en revanche, est différent. Il exige de l'esprit d'initiative et de l'ingéniosité de la part du reporter qui explore un territoire inconnu, fait des découvertes et établit des liens, car il ne couvre pas un domaine déjà visité par autrui.

Comme de plus en plus de journalistes économiques sont devenus experts en matière de fonctionnement interne des entreprises et enquêtent plus en profondeur, ils peuvent identifier et signaler les irrégularités avant qu'elles n'aboutissent à des scandales. (Voir au chapitre 7 les sites Internet des organisations qui proposent des formations, des informations et de l'aide pour le journalisme d'investigation.)



EVALUEZ VOS CONNAISSANCES

Quiz rapide

1. Pourquoi un Conseil d'administration devrait-il avoir des administrateurs indépendants ?

- A. Ils peuvent remplacer les cadres si nécessaire
- B. Ils sont capables de prendre des décisions libres de tout conflit d'intérêt
- C. Ils ne détiennent pas de participation importante dans l'entreprise

2. Qui est responsable au premier chef de la gestion des risques dans l'entreprise ?

- A. Le DG
- B. Le Conseil d'administration
- C. Les actionnaires

3. Les fiches d'évaluation sont utiles pour :

- A. Déterminer si les entreprises appliquent des pratiques de bonne gouvernance d'entreprise
- B. Savoir quelles actions de sociétés sont susceptibles de monter
- C. Savoir quels administrateurs siègent dans plusieurs Conseils d'administration

Réponses : 1. B, 2. B, 3. A

BIBLIOGRAPHIE *Chapitre 1*

Note des auteurs : Nous avons consulté les documents ci-après afin d'élaborer le texte du chapitre 1. Les sites Internet sont pour la plupart accessibles à tous. Les articles publiés par certains périodiques comme The Wall Street Journal ou le Financial Times ne sont accessibles que par abonnement. Le New York Times met à la disposition du public, moyennant inscription, un certain nombre de documents d'archives par mois.

ARTICLES ET TEXTES DIVERS

Beverly Behan, "Governance Lessons from India's Satyam," Bloomberg *BusinessWeek*, Jan. 16, 2009. <http://buswk.co/HMu6Po>

Catherine Belton and Neil Buckley, "Russia's Banks: Collateral Damage," *Financial Times*, Sept. 22, 2011. <http://on.ft.com/INw0Pe>

Michael J. Borden, "The Role of Financial Journalists in Corporate Governance," research paper, Cleveland-Marshall College of Law, Cleveland State University, October 2006. <http://bit.ly/lTvWxD>

Ryan Chittum, "Audit Interview: Jonathan Weil," *Columbia Journalism Review*, Nov. 14, 2008. <http://bit.ly/ltw6OL>

Nathaniel Parish Flannery, "Did Management Problems at TEPCO Cause Japan's \$15B Radiation Leak?" *Forbes*, May 27, 2011. <http://onforb.es/HEdjA5>

James Fontanella-Khan, "Tata Succession Hands Over Daunting Task," *Financial Times*, Nov. 24, 2011. <http://on.ft.com/HB37I6>

Joe Leahy, "Tata Searches for an Heir," *Financial Times*, Sept. 5, 2011. <http://on.ft.com/HDG9AZ>

Dean Nelson, "Feud Between Reliance's Ambani Brothers Threatens Indian Economy," *The Telegraph*, Aug. 27, 2009. <http://tgr.ph/l73Ail>

Melissa Preddy, "Track Executive Shifts to Spot Local Corporate Governance Stories," Donald W. Reynolds National Center for Business Journalism, *Businessjournalism.org*, Jan. 21, 2011. <http://bit.ly/IGmvTM>

Scott Sherman, "Enron, Uncovering the Uncovered Story," *Columbia Journalism Review*, March/April 2002.

Manoj Shivanna, "The Satyam Fiasco, a Corporate Governance Disaster," case study, Monash University, 2010. <http://bit.ly/l74BH8>

"Good News About Bad Press: For Corporate Governance, Humiliation Pays Off," 2007, Knowledge@Wharton, 2007. <http://bit.ly/IGn8Nh>

"South Korea's Samsung President Resigns Over Corruption Scandal," April 4, 2008. <http://bit.ly/l74R8T>

"Lee Returns to Chairman's Role After Pardon," *Financial Times*, March 24, 2010. <http://on.ft.com/IGnfZf>

OUVRAGES ET ÉTUDES

Anya Schiffrin, editor, "Bad News (How America's Business Press Missed the Story of the Century)," The New Press, New York, 2011.

Rebecca Smith and John R. Emshwiler, "24 Days (How Two Wall Street Journal Reporters Uncovered the Lies That Destroyed Faith in Corporate America)," HarperBusiness, 2004.

Bob Tricker, "Essentials for Board Directors," The Economist in association with Profile Books Ltd., Bloomberg Press, United States and Canada, 2009.

"Japan in Focus: Why Risk Management Matters," The GMI Blog, June 28, 2011. <http://bit.ly/HEtsIE>

"Improving Business Behavior: Why We Need Corporate Governance," (speech following adoption of the review of 2004 revision of OECD principles of corporate governance), Organization for Economic Cooperation and Development. <http://bit.ly/J11k9R>

Website aggregating corporate governance codes worldwide. <http://bit.ly/lTtIHR>

Le Conseil d'administration : un rouage essentiel

Le Conseil d'administration, plus haute instance dirigeante au sein d'une entreprise, constitue une source abondante d'articles.

Il semblerait néanmoins que, souvent, les journalistes ne lancent leurs investigations que quand les problèmes surviennent, lorsque par exemple une entreprise se retrouve mêlée à des scandales financiers, ou que son DG est contraint de démissionner.

Le pouvoir unique du Conseil d'administration et son rôle dans la détermination des activités de l'entreprise retiennent cependant l'attention.

Les responsabilités du Conseil d'administration sont, dans les grandes lignes, de protéger les intérêts de la société et les avoirs des actionnaires et de leur assurer un retour sur investissement. Toutes les décisions stratégiques soit émanent du Conseil, soit doivent être approuvées par lui. Plus précisément, le Conseil nomme et révoque les dirigeants, suit les performances de l'entreprise, approuve les états financiers, décide des rémunérations des cadres et de leurs avantages, évalue et planifie les risques potentiels et prend d'autres décisions capitales, notamment sur l'opportunité d'approuver fusions et acquisitions.



Pour une liste des fonctions du Conseil d'administration, voir les Principes du Gouvernement d'entreprise de l'OCDE "Responsabilités du Conseil d'administration", page 24 :
<http://bit.ly/HARlwY>

Avant tout, le Conseil donne le ton pour l'ensemble de l'entreprise, et veille à ce qu'elle agisse dans le respect de l'éthique et de la loi, et de manière responsable.

Types de Conseils d'administration et d'administrateurs

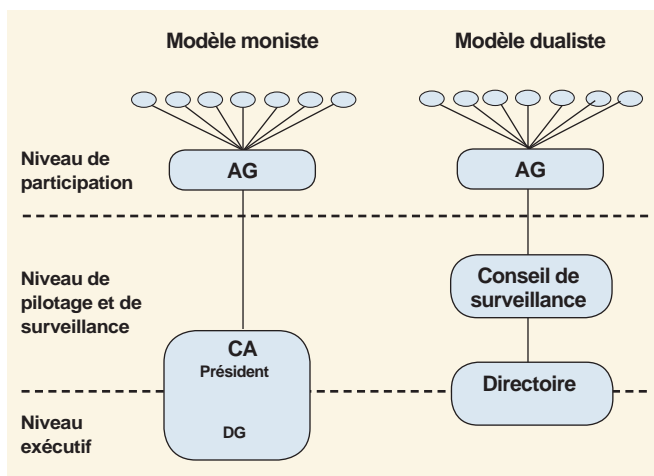
Afin d'empêcher la concentration des pouvoirs et de l'information sur une ou quelques personnes, il est recommandé aux Conseils d'administration d'avoir un nombre équilibré d'administrateurs exécutifs et non exécutifs, dont certains sont indépendants (voir définition). Les experts ont des opinions divergentes sur le nombre d'administrateurs indépendants qui doivent siéger au Conseil, mais il est généralement admis qu'un tiers à la moitié des administrateurs du Conseil devraient être indépendants.

L'administrateur indépendant

Si les définitions de ce que recouvre l'adjectif "indépendant" diffèrent, elles désignent généralement une personne libre de tout lien financier, familial ou en termes d'emploi, ou de toute autre relation importante avec la société, ses administrateurs et employés. En outre, et en particulier, un administrateur indépendant :

- Ne doit pas être un employé de fraîche date
- Ne doit entretenir aucune relation d'affaire significative avec l'entreprise
- Ne doit percevoir, ni avoir perçu récemment, de la part de l'entreprise de rémunération autre que les jetons de présence, options sur actions, rémunération ou pension liées aux performances d'administrateur
- Ne doit avoir aucun lien familial étroit avec aucun des conseillers, administrateurs ou cadres de l'entreprise
- Ne doit pas avoir de mandat croisé ni de lien important avec d'autres administrateurs en étant impliqué dans d'autres entreprises ou organismes
- Ne doit pas être un actionnaire majeur
- Ne doit pas être membre du Conseil depuis longtemps

Source: "Corporate Governance Board Leadership Training Resources," Global Corporate Governance Forum, International Finance Corporation, World Bank Group.



Les journalistes qui s'intéressent aux Conseils d'administration doivent comprendre les définitions utilisées pour décrire les administrateurs et les Conseils eux-mêmes.

Un administrateur exécutif est également un cadre de l'entreprise, comme le Directeur général (DG) ou le Directeur financier (DF). Un administrateur non-exécutif ne fait pas partie de la direction ; il est recherché pour son point de vue extérieur et son expertise unique.

Les administrateurs non-exécutifs sont censés se réunir en privé régulièrement, en l'absence des administrateurs "exécutifs", selon les experts en matière de gouvernance (executive sessions).

Dans de nombreux de pays, les Conseils d'administration sont tenus d'avoir une proportion déterminée d'administrateurs indépendants.

Les Conseils d'administration peuvent être monistes ou dualistes :

- Un Conseil moniste, ou unitaire, délègue la gestion courante au DG, à l'équipe gestionnaire ou au comité exécutif, et est composé de membres tant exécutifs que non-exécutifs. Cette structure existe le plus souvent dans des pays traditionnellement de *common law* comme les Etats-Unis, le Royaume Uni et les pays du Commonwealth.
- Un Conseil dualiste sépare les fonctions de surveillance et celles de gestion entre deux entités distinctes. Le Conseil de surveillance supervise le directoire, chargé des opérations courantes. Cette structure est habituelle dans les pays de tradition civiliste, principalement en Allemagne, mais également dans certaines entreprises de France, et dans de nombreux pays d'Europe de l'est.

Indice à rechercher pour les journalistes : Dans un système dualiste, existe-t-il des tensions entre les deux Conseils ? Ces conflits peuvent donner lieu à des articles analysant la capacité d'une entreprise à être performante.

Le Conseil d'administration et la direction ont des rôles différents

Le rôle et les responsabilités du Conseil diffèrent de ceux de la direction. Afin d'assurer efficacement la couverture médiatique d'une entreprise, les journalistes doivent comprendre comment l'autorité est partagée au sein de l'équipe dirigeante, et suivre de près les changements de cadres. Les relations entre le Conseil et la direction sont tout aussi importantes.

L'équipe dirigeante comprend le DG, qui gère les affaires courantes de l'entreprise et détermine ses orientations stratégiques. Elle comprend éventuellement un directeur de l'exploitation, un directeur financier, un directeur de la communication, venant s'ajouter à d'autres postes de direction, en fonction du secteur d'activité de l'entreprise.



Voir les définitions de chaque rôle à l'intérieur d'une société: "La structure de l'entreprise : les fondamentaux.", sur Investopedia, site internet pédagogique financier qui charge des spécialistes de différents secteurs financiers d'écrire des articles explicatifs sur des sujets intéressant les investisseurs, et se définit comme une source d'informations objectives en matière d'investissement. : <http://bit.ly/HG44Qj>

Les luttes de pouvoir et les changements internes, comme la promotion, la rétrogradation ou le départ d'un dauphin, sont la marque de modifications dans la hiérarchie et les orientations à venir d'une entreprise. Des modifications au sein du Conseil d'administration, notamment les démissions et des nominations d'administrateurs, peuvent également annoncer d'importants changements. Aussi les journalistes doivent-ils être extrêmement attentifs à tous mouvements de ce type qui, presque toujours, méritent de faire l'objet d'un article. Cela implique d'aller nettement au-delà du communiqué de presse de l'entreprise, susceptible de ne pas exposer très clairement les vraies raisons des changements de personnel.

Quand les Conseils entretiennent des relations étroites avec la direction, et n'ont que peu d'administrateurs

indépendants, le risque de problèmes est évident aux yeux des partisans du gouvernement d'entreprise. Dans certains cas, les DG prennent une position dominante et le Conseil se contente d'entériner les activités et propositions de la direction. Une étude réalisée en 2011 par la société JP Morgan a montré que le problème était sérieux en Amérique latine, où les Conseils d'administration ont un faible niveau d'indépendance.

"...Une direction concentrée peut se traduire par une exposition accrue aux risques", écrit l'analyste Nathaniel Parish Flannery, dans un papier au sujet de l'étude de J.P. Morgan pour Governance Metrics International (GMI) qui fournit des analyses et des données sur plus de 200 entreprises du monde entier à des fonds d'investissement souverains, des investisseurs institutionnels et à d'autres clients.

Parmi les entreprises citées, on trouve les sociétés détenues au Mexique par le milliardaire Carlos Slim, Président directeur général de compagnies de télécommunications et d'autres sociétés mexicaines par l'intermédiaire de son Groupe Carso SAB. Selon la presse, son vaste empire familial contrôle plus de 200 sociétés dans de nombreux secteurs d'activité, dont la banque, les télécommunications, les travaux publics et la restauration.



Pour en savoir plus sur Slim et ses sociétés : <http://tgr.ph/KEooiO>

Conflits potentiels

Les journalistes peuvent rencontrer l'expression "conflits d'agence" qui désigne le conflit potentiel entre les intérêts des actionnaires et ceux du Conseil d'administration. Le Conseil peut en effet être incité par les dirigeants à rechercher des profits à court terme aux dépens des intérêts à plus long terme des actionnaires dans la société.

Il arrive que les actionnaires soient peu enclins à prendre des risques, et leur réticence peut être interprétée par les dirigeants comme une incitation à brider la croissance ou à rendre l'entreprise moins compétitive. C'est alors que les administrateurs jouent un rôle crucial, en adoptant une approche stratégique et en veillant à ce que les intérêts des actionnaires soient représentés au Conseil d'administration et à ce que la direction s'aligne sur ces intérêts. (voir tableau page 22)

Examiner la composition du Conseil d'administration et son efficacité

La composition des Conseils d'administration est l'un des domaines-cibles des organisations de bonne gouvernance telles que GMI (Governance Metrics International).

La Corporate Library de GMI, a mis au point un répertoire pour aider les investisseurs à évaluer l'indépendance et l'efficacité potentielle d'un Conseil d'administration. Parmi les éléments à prendre en compte :

- La taille du conseil. Il n'y a pas de formule magique, mais un Conseil compte en moyenne 9 à 10 membres. Si les membres sont trop nombreux, le fonctionnement du Conseil peut être lourd à gérer ; s'ils sont peu nombreux, le Conseil risque de ne pouvoir faire face à la charge de travail
- Le nombre de membres extérieurs indépendants siégeant au conseil. S'ils sont majoritaires, nombre d'observateurs considèrent que c'est la configuration idéale
- L'existence de comités : exécutif, d'audit, des rémunérations et des nominations. Les comités des Rémunérations et d'audit doivent être constitués d'administrateurs indépendants. Certains observateurs pensent que le Président du comité d'audit devrait être un expert-comptable qualifié mais là encore, il n'y a pas de consensus sur ce point
- Limitation du nombre de mandats. Normalement, un membre de Conseil d'administration ne devrait pas pouvoir siéger au sein de plus de trois Conseils, et les Conseils doivent être exempts de tout conflit d'intérêts
- Transparence. Les entreprises doivent divulguer les transactions avec les cadres, les administrateurs et d'autres parties liées, susceptibles de constituer un conflit d'intérêts

Il est d'usage que les administrateurs détiennent suffisamment d'actions de la société pour être intéressés aux résultats. Par ailleurs, les défenseurs du gouvernement d'entreprise mettent en garde contre les administrateurs détenteurs de participations et de stock-options dans des proportions telles que leur jugement est altéré par le désir de voir monter le prix des actions, par le biais de manœuvres comptables destinées à assurer un profit à court terme.

Les administrateurs doivent être correctement rémunérés pour le temps qu'ils consacrent aux activités du Conseil et en contrepartie de leur expertise et de leur expérience.

Les administrateurs indépendants – membres extérieurs non liés à l'entreprise – devraient, selon les experts en gouvernement d'entreprise, limiter leur participation au capital de l'entreprise à moins de 5 %, afin de conserver leur indépendance. Ce pourcentage varie d'un pays à l'autre : une nouvelle loi indienne sur les sociétés, qui doit être promulguée en 2012, propose que les administrateurs extérieurs limitent leur participation au capital à 2% maximum.

Les actionnaires élisent les administrateurs sur proposition du Conseil, habituellement lors des réunions annuelles. En Asie, les entreprises ont généralement des actionnaires majoritaires qui peuvent contrôler la nomination et l'élection des administrateurs du Conseil.

Les durées de mandat peuvent varier d'une entreprise et d'un pays à l'autre, mais sont en général de un à trois ans.



Pour un aperçu des responsabilités des Conseils et des bonnes pratiques :
<http://bit.ly/HDB765>

Différences principales entre administration et direction général:

	ADMINISTRATEURS	DIRECTION GÉNÉRALE
Prise de décisions	Doivent déterminer l'avenir de l'organisation et protéger ses avoirs et sa réputation. Ils doivent également étudier comment mettre en adéquation leurs décisions, les parties prenantes et le cadre réglementaire.	Les membres de la direction s'attachent davantage à appliquer les décisions et les orientations arrêtées par le Conseil d'administration.
Attributions, responsabilités	Ils sont responsables en dernier ressort de la prospérité à long terme de l'entreprise. La loi les oblige normalement à exercer leurs fonctions avec compétence et professionnalisme et ils sont soumis aux obligations fiduciaires. Ils peuvent être tenus pour personnellement responsables s'ils manquent à leurs obligations ou commettent des actes illicites. Ils peuvent être tenus pour responsables des actes de l'entreprise.	Ils n'ont en général pas de responsabilités en matière d'orientation.
Relations avec les actionnaires	Les actionnaires ont le pouvoir de les révoquer. En outre, les administrateurs de société doivent rendre compte aux actionnaires.	Nommés et révoqués habituellement par les administrateurs ou par la direction, ils ne sont que rarement tenus légalement de rendre des comptes.
Conduite des affaires	Ils exercent la direction essentielle et déterminent les orientations au plus haut niveau de l'organisation.	La conduite des affaires courantes relève du DG ; les dirigeants agissent au nom et pour le compte de l'administrateur.
Déontologie et valeurs	Ils jouent un rôle crucial dans la détermination des valeurs et des positions éthiques de l'entreprise.	Ils doivent mettre en œuvre le système de valeurs, suivant les instructions du Conseil d'administration.
Administration de l'entreprise	Ils sont responsables de l'administration de l'entreprise.	Des fonctions connexes liées à l'administration de l'entreprise peuvent être déléguées aux dirigeants, sans toutefois décharger les administrateurs de leur responsabilité en dernier ressort.
Dispositions légales	Dans beaucoup de pays, nombre de dispositions légales peuvent créer des infractions de responsabilité inconditionnelle en vertu desquelles les administrateurs encourrent des sanctions si l'entreprise ne s'y conforme pas.	En général, ces dispositions légales ne concernent pas les dirigeants.

Source: Chris Pierce, "The Effective Director," London: Kogan Page, 2003.

Contrôler la diversité des Conseils

Les membres des Conseils doivent avoir les compétences et l'expérience qui répondent aux besoins de l'entreprise. Ils doivent également avoir assez d'influence pour remettre en cause, si nécessaire, l'autorité des dirigeants ou du Président. Ces contestations, que dévoilent parfois les membres du Conseil aux journalistes, font d'excellents articles, révélateurs du fonctionnement interne d'une entreprise.

Ces dernières années, les défenseurs de la gouvernance et les activistes des droits des actionnaires ont fait pression pour diversifier les Conseils d'administration, principalement en y nommant davantage de femmes, certains pays ayant même légiféré dans ce sens.

Les partisans de cette diversification affirment que la mixité hommes/femmes permet aux Conseils d'administration de bénéficier d'une plus grande variété d'opinions, d'expériences, de compétences et de savoir-faire. Les avantages : selon eux, des décisions équilibrées, un contrôle efficace de la gestion financière, une redevabilité accrue envers les actionnaires et une gestion prudente des risques.

Un rapport de 2012 de GMI fait état d'une "amélioration progressive" de la présence des femmes dans les Conseils d'administration (CA) par rapport à l'étude de l'année précédente. L'étude, qui portait sur 4300 entreprises dans 43 pays a conclu que les femmes détenaient 10,5% du nombre total de sièges, contre 10% l'année d'avant. Le pourcentage de Conseils exclusivement masculins est



Pour en savoir plus sur la mixité hommes/femmes au sein des CA, voir "Les femmes dans les Conseils d'administration : Une conversation avec des administrateurs du sexe masculin" : <http://bit.ly/LEphFk>

BOITE À OUTILS

Idée d'article : Examiner la structure des comités du Conseil pour les entreprises sur lesquelles vous écrivez.

- **Le Conseil dispose-t-il de tous les comités recommandés ?**
- **Quelles qualifications ont les membres des comités ?**
- **Les membres des comités ont-ils une expertise particulière ? (par exemple, les membres du comité d'audit ?)**
- **Les membres des comités sont-ils indépendants ?**

descendu juste sous les 40%. Pour la toute première fois, GMI a déclaré que son étude avait révélé que les femmes détenaient globalement un siège de Conseil sur dix.

Les comités du Conseil : analyse détaillée

Les Conseils d'administration ont mis en place des comités afin de déléguer certaines activités, de fournir des analyses détaillées sur des questions techniques et de faire des recommandations, que l'ensemble du Conseil doit généralement approuver. Le Conseil conserve l'entière responsabilité des questions déléguées. Les comités permettent aux administrateurs de se concentrer sur des domaines particuliers, notamment ceux dans lesquels ils sont susceptibles d'avoir une expertise. Les comités font ensuite rapport au Conseil et filtrent les propositions de la direction de manière à en faire des questions stratégiques lors de leur présentation, pour décision, au Conseil.



LE BLOC-NOTES DU JOURNALISTE

Les études et les rapports émanant des cabinets d'audit et de consultants peuvent fournir matière à articles.

Moulishree Srivastava, de LiveMint, la publication commerciale en ligne, a utilisé l'expertise d'un partenaire chez Grant Thornton Inde comme point de départ pour un reportage

sur les défis en matière de gouvernement d'entreprise que doivent relever les entreprises familiales indiennes. Au nombre de ceux-ci :

- Attirer des administrateurs indépendants
- S'ouvrir à l'investissement en participations privées
- Lutter contre la fraude et gérer les risques

Voir aussi : <http://bit.ly/HARSyV>

Parmi les nombreux comités qu'un Conseil peut constituer, les principaux sont :

- **Le comité d'audit** : il sélectionne et supervise le travail des auditeurs
- **Le comité des rémunérations** : il émet des recommandations sur le montant de la rémunération que la société doit accorder aux cadres dirigeants en numéraire, en actions et autres dispositifs incitatifs
- **Le comité des nominations** : Il recherche, évalue et recommande des candidats qualifiés à l'élection ou à la nomination au Conseil d'administration
- **Le comité du gouvernance** : Il examine les orientations stratégiques et propose des réformes en tant que de besoin. Les Conseils peuvent également constituer un comité exécutif, qui exerce le pouvoir du Conseil entre les réunions, et un comité des risques, chargé d'anticiper et de planifier les risques potentiels

Dans le secteur financier, les lois et règlement en matière bancaire prescrivent de plus en plus couramment que le Conseil se dote de certains comités, en précisant la composition et les attributions, en particulier pour la gestion des risques. Les entreprises peuvent aussi constituer des comités permanents ou *ad hoc* sur des sujets tels que la déontologie, la gestion de crise, les politiques environnementales, les questions liées aux ressources humaines et la technologie.

Dans certains cas, un comité peut être créé pour examiner un conflit d'intérêts potentiel ou une éventuelle acquisition, lorsqu'un avis désintéressé de membres indépendants du Conseil est nécessaire.

Certains comités, en particulier les comités d'audit, des nominations, des rémunérations et de gouvernance, doivent être constitués pour l'essentiel d'administrateurs indépendants, conformément aux lignes directrices des bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise.

L'examen de la composition de ces comités peut déclencher un signal d'alarme :

- Le Président contrôle-t-il rigoureusement toute prise de décision ?
- Existe-t-il des conflits d'intérêts ? (Par exemple, certains administrateurs du comité d'audit entretiennent-ils des relations d'affaires particulières avec l'auditeur ? Avec certains gros actionnaires ?)
- L'expertise du Conseil est-elle satisfaisante ? (Le comité d'audit comprend-il des membres possédant une expertise en finance et comptabilité ?)



Pour d'autres principes de base sur les comités des Conseils : <http://bit.ly/HGJADd>

Apprendre à repérer les signaux d'alarme

Après la chute d'une entreprise, les projecteurs sont braqués sur le Conseil et mettent souvent en lumière ce qui semble être, rétrospectivement, des problèmes évidents. Le Conseil de la société indienne Satyam Computer Systems Ltd. était noyauté par des initiés, soit qui étaient des membres des familles dominantes, avaient des liens d'affaires ou personnels étroits avec les dirigeants de la société, soit qui n'avaient qu'une expérience limitée du secteur industriel ou en matière d'expertise financière.

S'il arrive que les problèmes n'apparaissent qu'une fois que le scandale ait éclaté, les journalistes peuvent néanmoins, en effectuant un travail rigoureux, mettre à jour ces problèmes bien avant. Cela implique d'enquêter en profondeur sur le parcours, l'expérience, l'expertise et les relations des administrateurs, des cadres et des actionnaires majoritaires ; de vérifier les participations des administrateurs dans des Conseils. Certains d'entre eux siègent-ils aux mêmes Conseils et ont-ils des relations fondées sur ces réseaux ?

Ce travail de recherche en profondeur peut révéler des liens occultes inattendus et dignes d'être médiatisés.

“Si les administrateurs indépendants sont généralement indépendants de la direction de l'entreprise, ils ont bien souvent des liens importants avec soit d'autres membres du conseil, soit de gros actionnaires” fait observer Nasser Saidi, directeur des études économiques et responsable de l'Institut Hawkamah pour le gouvernement d'entreprise de Dubaï.

Lorsque des administrateurs indépendants démissionnent du Conseil, journalistes et investisseurs en prennent note. Ces démissions ne sont pas courantes et peuvent être le signe de problèmes plus profonds dans l'entreprise. Les démissions pour raisons “de famille” ou “personnelles” méritent presque toujours que les journalistes procèdent à des investigations plus poussées.

Deux administrateurs indépendants de la société Automated Touchstone Machine Ltd. (ATM) basée en Chine ont démissionné en septembre 2007, en disant qu'ils ne pouvaient plus se porter garants de ces derniers états financiers de la société. Les démissions des administrateurs ont eu d'autant plus d'impact que l'un

d'entre eux était le Président et l'autre un membre du comité d'audit de la société qui était cotée à la bourse de Singapour.

Ces démissions devinrent chose courante chez ATM jusqu'à ce que la bourse radie la société de la cote en 2008.

Une alerte semblable a été donnée par la démission d'une administratrice de China Aviation Oil, une société elle aussi cotée à la bourse de Singapour, quand elle, en 2008 au bout de deux ans, en indiquant qu'elle ne pouvait plus s'acquitter de ses fonctions d'administratrice indépendante parce que la société faisait fi des bonnes pratiques. Dans une lettre qu'elle a rendue publique, elle mettait également en question l'indépendance de certains autres membres du Conseil.

Président et DG : fonctions séparées ou associées ?

La question de savoir si les rôles de Président et de DG doivent être séparés mérite elle aussi tout notre intérêt.

Selon les partisans des rôles séparés, un Président de Conseil indépendant est en mesure de mieux défendre les intérêts des actionnaires en dirigeant le Conseil, tandis que le DG gère les affaires, ce qui élimine de nombreux conflits d'intérêt.

Certains autres ne sont pas d'accord, au motif que les rôles séparés ne sont pas le meilleur choix pour bien des entreprises. A leurs yeux, un seul patron est préférable car cela évite les luttes de pouvoir.

Davantage de grandes entreprises séparent les rôles, et la majorité des nouveaux textes de loi et codes de gouvernement d'entreprise préconisent la séparation, mais c'est là une pratique qui est loin de faire l'unanimité.

Le cumul des rôles de Président et de DG dans la société mexicaine Grupo Televisa S.A. a été critiqué par GMI, qui attire l'attention sur les pratiques de certaines entreprises qui enfreignent les principes de bonne gouvernance, et ce souvent avant que les journalistes ne remarquent et ne dénoncent des irrégularités.

Au nombre des critiques de GMI visant Grupo Televisa :

- Le PDG de Televisa, Azcarraga Jean, qui a hérité la société de son père, n'a pas nommé de Président indépendant
- Seulement cinq des 20 membres du Conseil se sont révélés totalement indépendants : plusieurs d'entre eux siégeaient à des Conseils de sociétés qui étaient en affaires avec Televisa

- Aucun des membres non exécutifs n'avait d'expérience de responsabilités dans le secteur de la télévision
- L'indépendance du Conseil était "sérieusement compromise" par les relations d'affaires entre administrateurs, et entre les administrateurs et Televisa

GMI a également critiqué Televisa pour son absence de comités du Conseil indépendants et pour n'avoir pas mis en place de comités d'audit, des rémunérations et du gouvernance séparés. GMI a fait observer que le Président du comité d'audit de Televisa était un administrateur âgé de 80 ans qui effectuait des opérations avec la société, et que le Président ainsi que deux autres membres du Conseil étaient associés à CableTelevision, entreprise détenue par Televisa.

Les journalistes pourraient poser ces questions à propos des Conseils des entreprises sur lesquelles ils écrivent :

- Depuis combien de temps les administrateurs siègent-ils au Conseil ?
- Quelle est la durée du mandat d'un administrateur ?
- Dans combien de Conseil siègent les administrateurs ? De quelles autres manières sont-ils intéressés aux résultats de l'entreprise ?
- Certains administrateurs siègent-ils ensemble dans d'autres Conseils ? Quel type de rémunération perçoivent-ils ?
- Combien d'actions de la société les administrateurs détiennent-ils ?
- Certains administrateurs ont-ils vendu des actions récemment ? Constate-t-on une tendance ?
- Quel est le relevé de présence de chaque administrateur ?

Être attentif aux questions de rémunérations

L'indépendance du Conseil peut être cruciale en matière de rémunération, sujet brûlant depuis une vingtaine d'années dans les pays développés.

Des scandales retentissants au sujet des rémunérations ont touché des entreprises bien plus fréquemment aux Etats Unis que dans le reste du monde. The Economist a noté néanmoins en 2008 que les primes et incitations "à

l'américaine" devenaient courantes dans de nombreuses entreprises européennes, et la tendance n'a fait que s'accroître depuis.

Les sociétés cotées en bourse dévoilent souvent les rémunérations dans des circulaires d'information, le bulletin de vote adressé aux actionnaires avant l'assemblée annuelle de la société. C'est là souvent que les entreprises font des révélations, non seulement sur les salaires annuels des cadres dirigeants, mais aussi sur les primes, les prestations sociales, les options sur actions et les changements d'accords et d'indemnités de départ à la retraite ou de perte d'emploi.

Comme de nombreuses places boursières de marchés émergents n'exigent pas la divulgation de la rémunération des cadres, il est parfois difficile pour les journalistes de se procurer ces chiffres. Une étude du Centre pour l'intégrité des Marchés financiers du CFA Institute a conclu, par exemple, que la communication des rémunérations sur les marchés asiatiques était en décalage avec les bonnes pratiques internationales et qu'il convenait de l'améliorer afin de protéger les investisseurs.

"La pratique courante en Asie prive les actionnaires de leur droit de savoir quelle part des fonds de l'entreprise qu'ils ont contribué à constituer va aux individus qu'ils ont chargés de gérer la société", dit le rapport. "On ferme les yeux sur la responsabilité individuelle."

Sur les marchés émergents, la sous-rémunération, voire l'absence de rémunération pour les administrateurs non exécutifs, est un problème plus pressant. Certaines entreprises leur versent un faible montant pour chaque réunion, à la place de la rémunération annuelle qu'ils préfèrent. Si l'on ne rémunère pas correctement les administrateurs non exécutifs, ceux-ci peuvent être amenés à siéger dans plusieurs Conseils d'administration pour augmenter leurs revenus, ce qui risque de diluer leur intérêt dans chaque entreprise et de les déresponsabiliser.

Utiliser les rapports pour identifier les problèmes majeurs

Les rapports comme l'étude du CFA sur la transparence peuvent être une mine d'informations pour les journalistes désireux d'écrire régulièrement des articles sur le gouvernement d'entreprise. Les travaux de recherche, études et blogs repèrent aussi les conflits potentiels ou les mauvaises pratiques dans les entreprises, mais sont souvent ignorés même par des reporters spécialisés en matière d'entreprises. Les entreprises sont étudiées et évaluées en termes de discipline, de transparence,

de redevabilité, d'indépendance, de responsabilité et d'équité.

En écrivant sur la base du rapport du CFA sur la transparence, par exemple, les journalistes pourraient examiner les communications faites par les entreprises qu'ils couvrent médiatiquement et rechercher si elles respectent les bonnes pratiques recommandées. Des comparaisons peuvent également être faites avec d'autres entreprises de la région ou du même secteur d'activité.

Des études et des fiches d'évaluation annuelles par région sont également utiles aux journalistes en quête de sujets à traiter. Le groupe CLSA Asia Pacific Markets, un groupe indépendant de courtage et d'investissement, publie avec



EVALUEZ VOS CONNAISSANCES

Questionnaire rapide

1. Quelle est la différence entre un administrateur exécutif et un administrateur non exécutif ?

- A. L'administrateur exécutif dirige un comité du Conseil d'administration, à la différence de l'administrateur non exécutif
- B. L'administrateur exécutif est également un membre de la direction, à la différence de l'administrateur non exécutif
- C. Il n'y a pas de différence

2. Quelle caractéristique empêcherait un administrateur d'être indépendant ?

- A. Membre de l'équipe dirigeante de l'entreprise
- B. Expert dans le domaine d'activité de l'entreprise
- C. Dirigeant d'une autre entreprise

3. L'un des comités suivants est le plus courant pour un Conseil d'administration. Les autres sont facultatifs. Lequel est le plus courant ?

- A. Fusions et acquisitions
- B. Comité d'audit
- C. Déontologie

Réponses : 1. B, 2. A, 3. B

l'Association asiatique de gouvernement d'entreprise, une étude annuelle sur le gouvernement d'entreprise en Asie, couvrant 580 sociétés cotées en Asie dans 11 pays.



Pour un résumé de l'étude 2010: <http://bit.ly/IESikf>

BIBLIOGRAPHIE *Chapitre 2*

Note des auteurs : Nous avons consulté les documents ci-après afin d'élaborer le texte du chapitre 2. Les sites Internet sont pour la plupart accessibles à tous. Les articles publiés par certains périodiques comme The Wall Street Journal ou le Financial Times ne sont accessibles que par abonnement. Le New York Times met à la disposition du public, moyennant inscription, un certain nombre de documents d'archives par mois.

ARTICLES ET TEXTES DIVERS

Annalisa Barrett, senior research associate, "It All Comes Down to the People in the Boardroom," The Future of Corporate Reform, The Corporate Library, 2009. <http://bit.ly/HGJADd>

Nathaniel Parish Flannery, research analyst at GMI, "Tele-novela: Ongoing Board Accountability Issues at Mexico's Televisa," *Forbes*, June 9, 2011. <http://onforb.es/IOMgNe>

Nathaniel Parish Flannery, research analyst at Governance Metrics International (GMI), "New Survey Highlights Ongoing Corporate Governance Concerns in Latin America," Sept. 27, 2011. <http://bit.ly/J7LctC>

Kalpna Rashiwala, "Independent Directors at ATM Quitting," *The Business Times* (Singapore), Sept. 17, 2007. <http://bit.ly/IIMhcz>

Aude Lagorce, "Notable Executive Pay Deals in Europe," MarketWatch, May 14, 2009. <http://on.mktw.net/IS6LeO>

Ric Marshall, chief analyst, "Director Flags: Highlighting Shareholder Concerns," The Corporate Library, 2010.

Michelle Quah, "Asia Needs to Improve Executive Compensation Disclosure: Study," *The Business Times* (Singapore), March 3, 2008. <http://bit.ly/lv2nDM>

Moulisree Srivastava, "Family Businesses Face Governance Challenges," LiveMint, Sept. 21, 2011. <http://bit.ly/HP6I3M>

Pavan Kumar Vijay, "New Companies Bill Takes Ethics to a Newer Level," DNA India, Dec. 30, 2011. <http://bit.ly/l9jdFN>
"The Basics of Corporate Structure," Investopedia. <http://bit.ly/HG44Qj>

"Executive Pay in Europe: Pay Attention," *The Economist*, June 12, 2008. <http://econ.st/HGNnR5>

"Report Finds Over 40 Percent of the World's Largest Public Companies Have Zero Women on Their Boards," The Corporate Library, March 14, 2011. <http://bit.ly/KD5C16>

OUVRAGES ET ÉTUDES :

"Bridging Board Gaps," Study Groups on Corporate Boards blue ribbon panel, Columbia Business School and the John L. Weinberg Center for Corporate Governance at the University of Delaware, 2011. <http://bit.ly/JyJ9OM>

Corporate Governance Documents, including board responsibilities and best practices, Corporate Directors Forum. <http://bit.ly/HDB765>

Corporate Governance Watch 2010, annual survey, CLSA Asia Pacific Markets and Asian Corporate Governance Association (ACGA). <http://bit.ly/IESikf>

Independent Non-Executive Directors (A Search for True Independence in Asia), Asia-Pacific Office of the CFA Institute for Financial Market Integrity, 2010. <http://scr.bi/HRt9Vo>

"Women on Boards: A Conversation with Male Directors," Global Corporate Governance Forum, 2011. <http://bit.ly/LEphFk>

Tout sur les actionnaires

De nombreux actionnaires comptent sur les journalistes pour suivre ce que font les entreprises et observer si leurs Conseils d'administration agissent de manière responsable et si leurs investissements sont gérés avec prudence.

Cependant, depuis quelques années, ils se font entendre davantage et s'impliquent plus activement dans toute une série de domaines. Dans plusieurs pays, les instances de régulation leur ont conféré plus de pouvoir en leur donnant le droit de présenter des candidatures au Conseil d'administration.

L'effondrement du marché américain des crédits immobiliers à risques, en 2008, et la crise financière mondiale qui en a résulté ont amené à examiner de plus près si les membres des Conseils d'administration s'acquittaient bien de leurs devoirs à l'égard des actionnaires, d'où une avalanche d'actions en justice et une très large couverture de ce sujet par les médias.

Les révoltes d'actionnaires ne sont pas toujours le fait d'activistes isolés ou d'investisseurs institutionnels (compagnies d'assurances, caisses de retraite ou fonds de placement qui font l'acquisition de parts importantes du capital des entreprises) ; des entreprises contrôlées par une famille peuvent y être aussi confrontées.

Stanley Ho, magnat des casinos de Macao, a dû faire face à des dissensions au sein de sa famille au sujet du contrôle de son empire, situation qui l'a amené en définitive à se défaire de la majeure partie de ses actions afin de résoudre les différends qui opposaient ses héritiers.

Ces dissensions internes ont entraîné toute une série de procès entre les membres de la famille Ho. Les journalistes se bouscuaient pour être au fait des tout derniers rebondissements judiciaires afin de ne pas se laisser distancer par des concurrents.

Cela dit, si c'est souvent grâce à des procès que les journalistes peuvent avoir connaissance d'initiatives

prises par des actionnaires, il est tout aussi important de disposer de bonnes sources parmi les investisseurs institutionnels, les autorités de régulation, les analystes, les administrateurs et le personnel de l'entreprise.

Il arrive fréquemment que pour attirer l'attention sur les critiques qu'ils émettent, des actionnaires communiquent des informations aux médias. Parfois, un seul d'entre eux peut tirer la sonnette d'alarme et amener les médias à se pencher de plus près sur les activités d'une entreprise.

Tel a été le cas lorsqu'un actionnaire a remis en cause les activités de prêt d'une société indonésienne de charbonnages, PT Bumi Resources, filiale du groupe Bumi coté à la Bourse de Londres. Nat Rothschild, banquier détenteur de 11 % des parts de Bumi, a reproché à PT Bumi Resources d'accorder des prêts à des filiales du groupe alors même que cette société s'efforçait de refinancer des emprunts à taux d'intérêts élevés.

Il a écrit aux responsables de la société afin d'exposer en détail ses critiques et a communiqué une copie de ce courrier à un journaliste du Financial Times.



Pour voir comment le Financial Times a traité ce cas d'un actionnaire opposé à une grande société :
<http://on.ft.com/IF2PvR>

Savoir qui sont les actionnaires peut aider les journalistes à découvrir quels problèmes peuvent se poser à une entreprise. Il est bon de voir qui en sont les "bénéficiaires effectifs", c'est-à-dire ceux qui jouissent des avantages de la possession de l'entreprise, même si les actions sont détenues au nom d'une autre entité, d'un fonds de placement par exemple. Sur les marchés émergents et dans les pays en développement, les marchés boursiers sont encore, en règle générale, en cours de formation et peuvent ne pas avoir de procédures d'enregistrement des actionnaires, ce qui constitue une difficulté pour identifier qui possède une entreprise.

Certains actionnaires se voient exclus du débat

Dans le cas du groupe News Corp. de Rupert Murdoch, l'initiative des critiques était revenue aux investisseurs institutionnels à la suite du scandale des détournements de boîtes vocales qui, en 2011, avait attiré l'attention sur la déontologie de ce grand groupe de presse et de ses responsables.

Lors de la réélection de Rupert Murdoch et de ses fils James et Lachlan au Conseil d'administration de News Corp., la caisse de retraite des agents publics de Californie (Calpers), qui est le plus grand fonds de pensions public aux États-Unis, s'était abstenue de voter en leur faveur, ce qui incita d'autres investisseurs institutionnels à agir. Au début de mars 2012, James Murdoch, soumis à la pression accrue des actionnaires, a démissionné de son poste de Président de News International.

Au cours des semaines précédant la tenue de l'Assemblée générale annuelle de cette société en octobre 2011, de nombreux éditorialistes avaient fait valoir que les actionnaires auraient peu de chances de parvenir à leurs fins, même s'ils détenaient des parts importantes. Les actions de News Corp. se répartissaient en effet entre deux catégories, les parts dites de catégorie B détenues par la famille Murdoch correspondant à 40 % des voix et quelque 60 % des parts sans aucun droit de vote.

Selon Dan Gilmore, éditorialiste au quotidien britannique *The Guardian*, "de telles situations peuvent amener les actionnaires de rang inférieur à assumer la majeure partie des risques sans avoir aucune possibilité d'évincer des responsables incompetents ou malfaisants".

Sur les marchés émergents, des problèmes analogues se posent aux actionnaires et la protection de leurs intérêts est devenue une préoccupation de premier plan.

Les actionnaires minoritaires de la compagnie pétrolière russe Yukos se sont retrouvés dépourvus de tout recours lorsque le gouvernement russe prononça en 2004 la dissolution de cette compagnie dont le fondateur et propriétaire Mikhaïl Khodorkovski fut condamné à une peine de prison en Sibérie. Le débat sur les motivations politiques de ces procès et de cette condamnation n'est toujours pas clos.

Ceux qui avaient investi dans Yukos, des investisseurs étrangers pour la plupart, ont entrepris toutes sortes de démarches pour tenter de récupérer les quelque 100 milliards de dollars qu'ils avaient placés. Toutefois, bien

que des tribunaux étrangers leur aient donné raison sur certains points mineurs, ils n'ont guère obtenu gain de cause jusqu'à présent.

Chercher du côté des actionnaires minoritaires

Il arrive que des irrégularités commises à l'encontre d'actionnaires minoritaires amènent les autorités de régulation à agir. Tel a été le cas de la chaîne de télévision mexicaine TV Azteca dont des actionnaires se révoltèrent lorsque son Président directeur général Ricardo Salinas Pliego décida de financer une nouvelle entreprise de télécommunications en amenant TV Azteca, société cotée en bourse, à y investir, cela sans en avoir averti au préalable les actionnaires.

Des actionnaires minoritaires le poursuivirent alors en justice. Quelques années plus tard, la Securities and Exchange Commission (SEC) et les autorités mexicaines diligentèrent une enquête sur cette transaction et sur les profits engrangés par Pliego et l'un de ses collègues au détriment des actionnaires minoritaires.

La SEC a finalement poursuivi Pliego pour malversation. Aux termes d'un règlement à l'amiable, celui-ci paye une amende sans admettre avoir agi frauduleusement ; toutefois, par la suite, il décida que ses sociétés ne seraient plus cotées en bourse. Pour leur part, les autorités mexicaines amendèrent plusieurs lois afin d'obliger les sociétés à communiquer davantage d'informations auprès de leurs investisseurs minoritaires.

En Inde, le gouvernement a adopté des mesures afin d'empêcher les sociétés d'agir au détriment des petits porteurs. Un projet de nouvelle loi sur les sociétés, qui devrait être promulguée en 2012, prévoit que celles-ci offrent aux actionnaires en désaccord avec des décisions de grande portée (opérations de diversification ou d'acquisition importante, par exemple) des possibilités de se retirer. Ce texte, non encore incorporé dans la législation, offrira à ceux-ci d'autres perspectives que la vente pure et simple de leurs actions puisque la société concernée sera tenue de leur présenter plusieurs options dont, probablement, le rachat de leurs parts.

Il arrive fréquemment que des investisseurs institutionnels informent la presse de situations qu'ils estiment problématiques au sein de sociétés où ils détiennent des parts importantes. La caisse de retraite Calpers se montre particulièrement active à cet égard. En 2010, elle a mis en cause la compétence des dirigeants de BP en raison de leur réaction face à la marée noire qui avait frappé le

Golfe du Mexique. Détentrice de 60,6 millions d'actions BP, Calpers estimait, avant même cette catastrophe, que le Conseil d'administration ne s'était pas montré à la hauteur de sa tâche en ce qui concerne la supervision des activités de la compagnie aux États-Unis.

Au cours de l'Assemblée générale d'avril 2011, Calpers a été l'un des actionnaires à avoir voté contre le rapport moral et le rapport financier de la compagnie, ainsi que contre la réélection de l'administrateur qui présidait la commission de la sécurité.

La mauvaise gestion de cette situation par BP a abouti, au début du mois de mars 2012, au versement de 7,8 milliards de dollars d'indemnités en faveur de plus de 100.000 victimes de la marée noire.

Sur les marchés émergents, où l'actionnariat institutionnel est en règle générale peu répandu, il serait bon que les actionnaires puissent compter sur des journalistes enquêtant sur des situations de ce type pour rendre publiques des dissensions au sein d'une société ou entre ses actionnaires. Les associations d'actionnaires, de plus en plus répandues et de plus en plus actives en Asie et en Afrique, constituent une bonne source à cet égard.

En Malaisie, par exemple, le Groupe de vigilance des actionnaires minoritaires (MSWG) dispose d'un site Internet (<http://www.mswg.org.my/web/>) et publie à présent un bulletin d'information électronique hebdomadaire consacré aux questions de gouvernance et aux transactions en cours au sein de diverses sociétés. À Singapour, l'Association des investisseurs en actions (SIAS) agit de façon analogue grâce à son site <http://www.sias.org.sg/> et a obtenu gain de cause à plusieurs reprises en faisant valoir auprès des sociétés les préoccupations de leurs actionnaires.



**Autre bonne source d'informations
le Code de l'investissement responsable
en Afrique du Sud : <http://bit.ly/HDK2ol>**

Au Pakistan, des actionnaires de la Compagnie d'électricité de Karachi, entreprise privatisée, ont contesté que celle-ci ait effectivement réduit ses pertes après impôt entre 2010 et 2011, comme l'affirmait son rapport d'activité pour 2011. L'association des actionnaires a fait valoir que cette baisse des pertes a été rendue possible par des "délestages excessifs", expression qui désigne des coupures de courant opérées lorsque la demande est élevée, et par une "facturation exagérée". Elle a également critiqué le fait que la compagnie avait réduit sa production d'électricité

et avait perçu des pouvoirs publics des subventions plus élevées que lorsqu'elle avait le statut d'entreprise publique.

Pour plus de détails, consulter <http://bit.ly/Hxaexa>

Questions d'actionnariat : vérifier les dispositions prises en matière de succession

Parmi les défenseurs des actionnaires, les avis sur certains sujets divergent du tout au tout. La question de savoir dans quelle mesure le Président directeur général d'une société doit révéler son état de santé a suscité pendant des années de débats alors que Steve Jobs, PDG d'Apple, avait pris d'affilée plusieurs congés de maladie sans divulguer grand-chose sur son état.

C'est le Wall Street Journal qui a révélé que Jobs avait subi une transplantation du foie en 2009, plusieurs mois après cette intervention.

La SEC encourage les sociétés à rendre publiques leurs dispositions en matière de succession et il conviendrait que les journalistes posent des questions à ce sujet lorsqu'un haut dirigeant prend soudainement un congé. Il peut y avoir à cela des raisons autres que des problèmes de santé, comme un grave désaccord avec le Conseil d'administration ou encore une offre émanant d'un concurrent.

Les dispositions destinées à assurer l'avenir d'une société revêtent une importance particulière dans le cas des entreprises détenues par une même famille (voir chapitre 4). L'âge du fondateur devrait susciter des questions indiscrètes sur sa succession à venir.

En 2011, peut-être à cause de la situation de Steve Jobs, plusieurs initiatives émanant d'actionnaires ont proposé que les Conseils d'administration rendent publiques les dispositions qu'elles avaient prises en matière de succession. Ceux qui étaient à l'origine de ces propositions ont fait valoir que si la maladie d'un haut responsable d'une entreprise risquait d'avoir une incidence sur ses perspectives d'avenir, son Conseil d'administration se devait de le faire savoir.

Warren Buffett, PDG de Berkshire Hathaway, estime qu'il y a lieu de divulguer les informations relatives aux problèmes de santé des hauts responsables de la société.

"Si je souffre d'une maladie grave ou en cas d'événement important comme une opération, je crois qu'il faut le dire carrément à mes actionnaires", a-t-il déclaré en réponse à une enquête menée par l'université Stanford en vue de consacrer un article à ce sujet.

Assister aux Assemblées générales pour trouver des sujets

Certains journalistes considèrent qu'assister à des Assemblées générales n'est qu'une perte de temps car bon nombre de questions importantes sont décidées par avance et, dans certains cas, l'issue de la réunion est déterminée préalablement par les actionnaires dominants. Melissa Preddy, journaliste spécialisée de longue date dans les milieux d'affaires, pense à l'inverse que ces Assemblées sont une chose trop précieuse pour en faire l'économie.

“C'est l'endroit idéal pour fréquenter des responsables de sociétés et pour ajouter à son carnet d'adresses des noms d'actionnaires actifs, d'administrateurs, d'analystes, de blogueurs, de responsables locaux liés à l'entreprise et d'autres parties prenantes”, écrit-elle dans un blog destiné au site Internet du Centre national Donald W.

Reynolds pour le journalisme d'affaires.

Pour lire son article: <http://bit.ly/HPaTwk>

Pour se préparer à une Assemblée générale, les journalistes doivent étudier soigneusement l'appel à procurations, avis aux investisseurs qui est publié par la société, en règle générale, six semaines environ avant la date de l'Assemblée. (Voir le Glossaire pour plus d'information sur les modalités de procuration.)

Dans les pays où il est rendu obligatoire par les autorités boursières, ce document doit contenir des détails sur plusieurs sujets. Cependant, pour beaucoup de bourses des valeurs de création récente, les exigences en matière de publicité des informations sont réduites au strict minimum et ne sont que peu appliquées. Il vaut malgré tout la peine d'examiner ces pièces en ce qui concerne :

- Le détail de la rémunération du personnel dirigeant et des administrateurs, y compris les avantages particuliers et les prêts

Comment on a eu vent de l'affaire

Il arrive qu'un simple “tuyau” permette de publier un article consacré à des actionnaires minoritaires et à leur lutte. Pour ce faire, il est essentiel de disposer d'un bon réseau d'informateurs et d'avoir une bonne connaissance des principes de la gestion des entreprises.

Tel a été le cas lorsque des responsables du fonds de placement The Children's Investing Fund (TCI) firent connaître à des journalistes leur intention d'engager des poursuites à l'encontre de certains membres du Conseil d'administration de la société Coal India Limited, récemment privatisée. TCI est minoritaire dans le capital de cette société, détenu à 90 % par les pouvoirs publics indiens.

N. Sundaresha Subramanian, journaliste au Business Standard, nous relate comment ce quotidien a eu vent de l'affaire :

Dès que TCI nous eut informés, j'ai pressenti le potentiel de cette affaire, affrontement à la David contre Goliath dans lequel un investisseur détenant à peine 1 % des parts s'attaque à un gros bonnet qui en possède 90 %. J'ai alors téléphoné à Oscar Veldhuijzen, l'un des associés de TCI.

Celui-ci m'a dit qu'il n'avait cessé d'écrire aux dirigeants de Coal India depuis que TCI avait investi dans cette société lors de son introduction en bourse en 2010. TCI avait décidé d'engager des poursuites après que le gouvernement eut rendu publique une circulaire annulant une augmentation des prix du charbon, décision qui risquait d'avoir de graves effets sur la rentabilité de l'entreprise.

M. Veldhuijzen s'était procuré un exemplaire de cette circulaire en invoquant la loi relative au droit à l'information, texte qui permet aux particuliers d'obtenir des informations du gouvernement. Il nous a fourni une copie de ce document qui montrait qu'un haut responsable du gouvernement l'avait communiqué au Président de Coal India.

Comme ce document émanait d'une partie prenante à l'affaire, j'ai vérifié son authenticité en consultant des sites Internet officiels afin de m'assurer que les responsables mentionnés exerçaient bien les fonctions en cause.

Il nous fallait également connaître la position de la partie adverse, le Conseil d'administration de Coal India étant accusé de ne pas avoir protégé les intérêts des investisseurs minoritaires et d'avoir manqué à ses devoirs de diligence fiduciaire. Un de mes collègues de New Delhi, en rapport avec des responsables du ministère et de la société, a contacté cette dernière. Or Coal India a refusé d'admettre avoir reçu ce courrier de TCI. Étant certains de la teneur de celui-ci et disposant d'une confirmation de première main émanant des responsables du fonds en personne, nous avons décidé de publier notre article.

Le tout s'est fait en l'espace de quelques heures. L'article a été publié sur notre site le soir même et est paru sur papier dans le numéro du lendemain.

Retrouvez cet article sur : <http://bit.ly/l9kRay>

- Les questions soumises au vote lors de l'Assemblée générale, comme l'élection de membres du Conseil d'administration
- Les antécédents et l'expérience des candidats aux postes d'administrateur, renseignements qui doivent figurer afin que les actionnaires se prononcent en toute connaissance de cause
- L'attribution d'options sur actions
- Les renseignements relatifs à l'expérience des administrateurs au sein d'autres Conseils d'administration (cumuls de mandats).

Les renseignements afférents à toute proposition qui doit être soumise à l'Assemblée générale doivent être clairs et complets. Si ce n'est pas le cas, les journalistes doivent en demander la raison.

L'appel à procurations peut également renfermer des renseignements relatifs à des "transactions avec des parties liées" par lesquels la société divulgue des transactions opérées avec ses propres responsables (voir le chapitre 5 pour plus d'informations à ce sujet).



Pour plus d'informations sur la manière d'exploiter un appel à procurations afin de trouver des idées d'articles, consulter le texte de Melissa Preddy, *Mine Proxy Statements for Executive Pay and Other Stories* : <http://bit.ly/J7XjAt>

Comment tirer un maximum d'informations d'une Assemblée générale

Les journalistes ne doivent pas s'attendre à être admis automatiquement aux Assemblées générales, même si c'est le plus souvent le cas. Les personnes venues de l'extérieur, dont la presse, n'ont juridiquement aucun droit d'y assister, sauf si elles détiennent des actions. Certains journalistes (s'ils y sont autorisés par l'organisation dont ils relèvent) et certains activistes contournent cette difficulté en achetant seulement une ou deux actions d'une société dans le seul but d'être admis à son Assemblée générale.

D'autres se contentent d'interviewer des actionnaires ou d'autres personnes, soit à proximité du lieu de la réunion soit en leur téléphonant après coup.

"La lumière du jour est le meilleur des désinfectants, et les sociétés qui n'ont rien à cacher accueillent la presse avec plaisir" a déclaré en 2005 au New York Times Nell Minow, à l'époque rédacteur en chef de l'organe de surveillance Corporate Library, après qu'une société eut empêché un journaliste de ce quotidien d'assister à son Assemblée générale.

En 2001, Yahoo! s'est attiré les foudres des commentateurs après avoir aussi interdit à des journalistes d'assister à son Assemblée générale. Les actionnaires avaient la possibilité d'entendre les débats sur Internet. Les journalistes ont fait valoir que cette interdiction les empêchait d'avoir accès aux actionnaires et de se faire une idée complète de la teneur de cette réunion.



LE BLOC-NOTES DU JOURNALISTE :

Alexei Navalny, juriste militant et blogueur renommé, a acquis quelques actions de plusieurs des plus grosses sociétés de Russie pour ensuite enquêter sur leurs pratiques. Il a découvert que la compagnie Transneft, qui détient le monopole des oléoducs, avait versé en 2009 à des organismes de bienfaisance l'équivalent de 112 millions de dollars, soit près de huit fois plus que le montant des dividendes versés à ses actionnaires.

Ces dons étaient versés depuis plusieurs années et, pour la seule année 2007, avaient atteint un montant de 300 millions de dollars. Or, parallèlement, Transneft avait réduit de

75 %, entre 2003 et 2009, les dividendes versés à ses actionnaires privés, alors même que ses profits avaient augmenté.

La compagnie a opposé un refus aux multiples demandes de communication de documents présentées par M. Navalny afin d'établir quels étaient les bénéficiaires de ces dons, d'où sa réaction en ces termes : "Personne ne les a vus passer : je me suis adressé à de nombreux responsables ou employés des principaux organismes de bienfaisance et ceux-ci m'ont dit n'avoir jamais vu cet argent". <http://bloom.bg/HAYkpC>

Pour un portrait d'Alexei Navalny par Julia Ioffe, du New Yorker : <http://nyc.kr/HGk4Bz>



Les journalistes économiques et les actionnaires de sociétés originaires de pays dans lesquels la corruption est répandue devraient prêter une attention soutenue aux modalités de gestion des grandes entreprises contrôlées par l'État russe et adopter une attitude plus offensive à l'égard de ces pratiques pernicieuses."

— Alexey Navalny and Maxim Trudolyubov
Niemman Reports, Spring 2011



Depuis quelques années, de plus en plus de sociétés ne tiennent leurs Assemblées générales que sur Internet. Ceux qui s'y opposent estiment que ce n'est là pour elles qu'un nouveau moyen d'étouffer toute dissidence et de s'isoler de leurs actionnaires. Cependant, des responsables d'entreprises considèrent que ces réunions en ligne sont susceptibles d'éveiller un intérêt accru de la part des actionnaires et offrent à davantage de gens la possibilité d'y assister.

Une autre raison pour laquelle il est bon d'assister aux Assemblées générales est que cela permet d'identifier les "casse-pieds", autrement dit les actionnaires partisans de changements au sein d'une société qui font souvent valoir leur point de vue en se présentant aux Assemblées générales pour harceler les responsables et le Conseil d'administration en exposant leur marotte.

Si certains journalistes les fuient comme la peste, il arrive fréquemment que ces activistes mettent en lumière des pratiques contestables ou des défaillances de la direction.

Le premier indice d'un problème majeur au sein d'une société provient souvent d'une proposition faite par une de ces personnes. Bon nombre de journalistes spécialisés les utilisent donc en tant qu'informateurs tout en demeurant prudents.

Prêter attention aux droits des actionnaires

À la suite de scandales retentissants, de l'effondrement du marché hypothécaire aux États-Unis et de la crise financière mondiale, des actionnaires ont pris plusieurs initiatives en vue de mieux se faire entendre par les sociétés et d'obtenir une meilleure protection de leurs investissements. Ces propositions peuvent être une source d'opposition et être à l'origine d'articles.

Aux États-Unis, en vertu des règles édictées par la SEC, tout porteur détenant pour plus de 2.000 dollars d'actions d'une société ou plus d'un pour cent de son capital a la faculté d'émettre une proposition (ce seuil peut être différent dans d'autres pays).

Réglementation et mise en œuvre

Sur certains marchés, les actionnaires réclament un renforcement de la réglementation applicable aux sociétés, notamment en matière de publicité et d'obligation de rendre compte, ainsi qu'une application plus stricte de ces règles. Toute action menée en ce sens mérite d'attirer l'attention de journalistes, lesquels pourront aussi saisir cette occasion pour établir des comparaisons entre la rigueur des normes qui régissent leur propre marché des valeurs et celles qui ont cours ailleurs.

Responsabilité sociétale des entreprises

Les actionnaires et d'autres parties prenantes (clients, voisins des installations d'une société ou encore fournisseurs) réclament souvent, de même que les pouvoirs publics, que les entreprises agissent de manière responsable en protégeant l'environnement, en usant des ressources naturelles avec parcimonie et en traitant leur personnel de façon équitable.

Des investisseurs font valoir que cela peut être profitable car les entreprises qui agissent de la sorte peuvent avoir un bon retour sur investissement et résister à la concurrence. Certaines caisses de retraite, en Norvège par exemple, ont recours à des directives et à des codes de conduite afin de déterminer si telle ou telle société dont elles détiennent ou envisagent de détenir des actions font preuve d'un comportement citoyen. Plus de 550 fonds de placement dont le portefeuille s'élève à près de 18.000 milliards de dollars ont signé les Principes de l'investissement responsable des Nations Unies et se servent de leur capital comme moyen de pression.

Des dissensions entre sociétés, activistes locaux et investisseurs peuvent offrir la matière pour des articles de qualité. En Inde, depuis plusieurs années, Coca Cola est sommé de trouver une solution aux problèmes de manque d'eau qui, de l'avis des cultivateurs, sont causés par ses usines d'embouteillage. On pourra consulter un article consacré à cette polémique, ainsi qu'à celle qui touche la société Intel en Chine : <http://bloom.bg/HRwPGC>.

Depuis 2011, la compagnie minière de Bear Creek doit faire face au Pérou à une opposition qui a pu rassembler jusqu'à 25.000 manifestants. Des grèves ont éclaté et de grands axes routiers ont été bloqués à l'aide de rochers pour protester contre l'ouverture d'une nouvelle mine d'argent qui risque d'affecter la subsistance d'agriculteurs. Au Nigeria, des femmes du Delta du Niger se sont emparées de derricks pour réclamer des compensations financières à la compagnie pétrolière Chevron Nigeria.

Il arrive également que les pouvoirs publics fassent pression sur des sociétés présentes dans leur pays, en particulier lorsque les activités de ces sociétés portent sur l'exploitation de ses ressources naturelles. En Tanzanie, par exemple, le Président Jakaya Kikwete a enjoint les industries extractrices de procéder à des achats de biens et de services sur le marché local.

"Cela permettra d'instaurer de bonnes relations entre les entreprises et le milieu où elles exercent leurs activités, faute de quoi il sera impossible d'éviter des hostilités entre ces deux parties", a-t-il déclaré.

Le traitement réservé par un Conseil d'administration à la question de la responsabilité sociétale met en lumière sa politique et ses pratiques de gouvernance ainsi que la structure de ses investissements. Si on laisse des produits chimiques polluer le lieu de vie de la population locale, cela peut être un indice de problèmes plus fondamentaux qui peuvent aller de l'usage de technologies de fabrication obsolètes à une baisse des profits.

Les questions que les journalistes peuvent poser, lorsqu'ils s'attachent à des sujets qui mettent en jeu la responsabilité sociale, sont notamment les suivantes :

- L'entreprise est-elle à l'écoute des plaintes qui lui sont adressées et leur donne-t-elle suite ?
- Existe-t-il, pour certains administrateurs ou dirigeants de l'entreprise, des conflits d'intérêts qui leur permettent de tirer profit du fait que la société a recours à des fournisseurs qui ne respectent pas le droit du travail ou les règles de protection de l'environnement ?

BOÎTE À OUTILS

Les actionnaires ont-ils toute latitude de participer aux Assemblées générales d'une société ? Écrivez un article sur ce sujet avant la tenue d'une assemblée.

- Y a-t-il des obstacles au droit de vote ?
- Existe-t-il des empêchements juridiques (obligation de faire établir un pouvoir par-devant notaire, par exemple) ou des difficultés pour transmettre les pouvoirs par messagerie électronique ?
- Existe-t-il des obstacles artificiels (tenue de l'assemblée en un lieu éloigné ou peu accessible, ou encore à une heure peu commode) ?
- L'ordre du jour prévoit-il assez de temps pour mener un débat approfondi et pour poser des questions ?
- Comment les convocations sont-elles rendues publiques : par voie d'annonce légale dans un bulletin officiel que personne ne lit ? par envoi postal ? par messagerie électronique ? par voie de publication dans un périodique grand public ?
- Si la société tient ses Assemblées générales en ligne, les actionnaires ont-ils la possibilité de poser des questions directement ?
- Le service des relations avec les investisseurs est-il réactif aux questions posées sur la société ?

— Source: *Adapté de Backgrounder on Corporate Governance* publié par l'Initiative for Policy Dialogue

- Des parties prenantes ont-elles des critiques valables à exprimer ?
- Que faut-il pour régler les problèmes qui se posent et quel est le coût de leur résolution ?
- Certains problèmes sont-ils dissimulés ?

On s'attachera à examiner si des crises dues à des conflits qui mettent en jeu la responsabilité sociétale débouchent sur des changements dans l'équipe de direction de l'entreprise, si elles ont un effet négatif sur sa réputation ou encore si elles suscitent des problèmes politiques pour le gouvernement ou incitent les instances de régulation à imposer de nouvelles règles portant sur les conditions de travail, la protection de l'environnement ou d'autres aspects.

En règle générale, les investisseurs institutionnels et les organisations non gouvernementales (par exemple, des associations de défense de l'environnement qui ont réalisé des évaluations indépendantes des activités des entreprises) sont de bonnes sources d'informations pour des articles relatifs à la responsabilité sociétale des entreprises.

Pour mieux comprendre si des entreprises se conforment aux bonnes pratiques, on comparera leurs pratiques avec les directives émanant de CLSA Asia Pacific Markets, organisme qui publie un rapport annuel sur les activités des sociétés en Asie, ainsi qu'avec le Pacte mondial des Nations Unies, les Principes de l'Équateur définis par la Société financière internationale (IFC) et les Principes de l'investissement responsable des Nations Unies définis par les principales caisses de retraite du monde.

Ces bonnes pratiques portent notamment sur les aspects suivants :

Droits de suite ou de sortie

Ils sont destinés à protéger les actionnaires minoritaires en cas de vente de parts par un actionnaire majoritaire. En vertu de cette règle (si elle a été adoptée par la société), les actionnaires minoritaires ont le droit de s'associer à la transaction en vendant eux aussi leurs parts aux mêmes conditions.

Séparation des fonctions de Président et de Directeur général

Cette question est exposée au chapitre 2.

Droit de vote sur les rémunérations ("Say on Pay")

Les actionnaires ont le droit de voter sur la rémunération des dirigeants de la société. Dans de nombreux pays, ce droit leur est accordé à titre consultatif. En cas de vote négatif, il sera bon de l'étudier de près, en particulier s'il se répète d'année en année.

On trouvera sur <http://bit.ly/HPb2Qv> un article consacré à la législation en vigueur en Australie applicable si une minorité d'actionnaires émet un vote négatif au cours de deux Assemblées générales consécutives.

Être à l'affût d'éventuelles transactions douteuses

Que les porteurs décident ou non de passer à l'action, il est bon que les journalistes suivent de près les actes d'une société qui peuvent ne pas répondre à l'intérêt de ses investisseurs.

En 2007, par exemple, la Compagnie nationale chinoise de prospection pétrolière en mer (CNOOC), cotée en bourse à Hong Kong, a cherché à déposer des fonds pendant trois ans auprès d'une autre entreprise d'État. Cette manœuvre risquant d'exposer les actionnaires à des pertes subies par une entité qu'ils ne possédaient pas, les porteurs indépendants ont voté à plus de 52% contre ce projet au cours d'une Assemblée générale extraordinaire convoquée à cet effet.

Des journalistes au fait de la situation auraient pu observer que la CNOOC avait déjà pris l'initiative d'une transaction analogue en 2004. Elle avait été approuvée par les actionnaires mais ceux-ci avaient été avertis trop tard de la tenue de l'Assemblée générale qui, de surcroît, avait eu lieu un jour férié. Un article publié à l'époque sur le site Bloomberg notait ceci : "Il est reproché aux entreprises publiques chinoises de retirer des profits de leurs entités cotées en bourse [...] sans que les actionnaires en aient connaissance".

Par la suite, les instances de régulation de Hong Kong ont accusé publiquement la CNOOC d'avoir enfreint les règles de publicité à l'occasion de cette transaction opérée en 2004.

Prendre garde aux manquements éthiques

Si des journalistes acquièrent des parts d'une société afin d'avoir accès à ses rapports ou de lui consacrer un article, ils se doivent de tenir compte de l'aspect éthique de leur démarche. Tant que cette acquisition s'opère régulièrement et en toute transparence, et que le montant acquis est minime (une ou deux actions), cela ne pose pas de problème.

Cependant, tout subterfuge peut être lourd de conséquences. Afin de pouvoir acquérir des actions du réseau social Facebook par l'intermédiaire de SharesPost, marché spécialisé dans les entreprises privées du secteur des technologies de pointe, un journaliste du nom de Dennis Berman avait emprunté l'identité de feu sa grand-mère. Il s'était donné pour but de vérifier si le système détecterait cette tentative de contournement des règles.

M. Berman s'est défendu en déclarant que "le fait de soumettre tout un système de transactions à un test simple a permis de mettre en évidence un problème important pour les investisseurs et les marchés".

Il a toutefois essuyé de vives critiques de la part de ses confrères pour avoir déclaré une fausse identité. Felix Salmon, blogueur de l'agence Reuters, a notamment qualifié cette démarche de "canular de bas étages" et a mis en cause l'éthique de M. Berman. (Pour plus de détails sur l'aspect éthique de l'activité des journalistes économiques, voir le chapitre 7.)



ÉVALUEZ VOS CONNAISSANCES

Petit questionnaire

1. L'expression "droit de suite" :

- A. signifie que le grand public peut assister aux Assemblées générales d'une société
- B. signifie que les actionnaires minoritaires peuvent s'associer à la vente de parts d'un actionnaire majoritaire
- C. désigne une procédure de vote applicable aux candidatures aux postes de cadres dirigeants

2. Les dispositions en matière de succession relèvent :

- A. des actionnaires
- B. des responsables actuels de la société
- C. du Conseil d'administration

3. L'expression "Say on Pay" signifie :

- A. que la rémunération du Directeur général est fixée par le Président du Conseil d'administration
- B. qu'elle est décidée par une commission spécialisée
- C. que les actionnaires ont voix consultative sur ce sujet

Réponses : 1. B, 2. C, 3. C

BIBLIOGRAPHIE *Chapitre 3*

Note des auteurs : Nous avons consulté les documents ci-après afin d'élaborer le texte du chapitre 3. Les sites Internet sont pour la plupart accessibles à tous. Les articles publiés par certains périodiques comme The Wall Street Journal ou le Financial Times ne sont accessibles que par abonnement. Le New York Times met à la disposition du public, moyennant inscription, un certain nombre de documents d'archives par mois.

ARTICLES ET TEXTES DIVERS

Dennis Berman, "Meet My Departed Grandma, Fledgling Facebook Investor," The Wall Street Journal, April 12, 2011. <http://on.wsj.com/HGk9VE>

Maryann Bryant-Rubio, "TV Azteca: A Case Study of Corporate Governance in Mexico," academic case study, Columbia University, New York, Chazen Web Journal of International Business, Winter 2005. <http://bit.ly/IEyn7r>

Jason Corcoran and Henry Meyer, "Transneft Says Higher Dividends Would Deprive Orphans, Sick," Bloomberg, April 19, 2011. <http://bloom.bg/HAYkpC>

Maureen Nevin Duffy, "BP Shareholders Send Message at Annual Meeting," Institutional Investor, April 21, 2011. <http://bit.ly/IOWrBe>

Dan Gillmor, "Why Rupert Murdoch Should Announce a New Direction for News Corp.," The Guardian, Oct. 19, 2011. <http://bit.ly/HDUtZ6>

Julia Ioffe, "Net Impact — One Man's Cyber Crusade Against Russian Corruption," The New Yorker, April 4, 2011. <http://nyr.kr/HGk4Bz>

Ross Kerber, "Analysis: Shareholder Meetings via Web Mute Dissident Voices," Reuters, Sept. 24, 2010. <http://reut.rs/IP0rln>

Craig McGuire, "What is a Corporate Gadfly?" The Shareholder Activist, Nov. 6, 2011. <http://bit.ly/I9uKVJ>

Alexei Navalny and Maxim Trudolyubov, "Russian Journalists Need Help in Exposing Corruption," Nieman Reports, Spring 2011. <http://hvr.me/J84PLR>

Melissa Preddy, "Mine Proxy Statements for Executive Pay and Other Stories," Donald Reynolds Center for Business Journalism, April 27, 2011. <http://bit.ly/J7XjAt>

Felix Salmon, "Dennis Berman's Ethics," Reuters, April 18, 2011. <http://reut.rs/HGCfVV>

Richard Siklos, "Phone Company Bars Journalists from Annual Meeting," The New York Times, Dec. 12, 2005. <http://nyti.ms/HGdWcL>

Walter Stuart and Jessica Mussallem, "Shareholder Suits: You Ain't Seen Nothing Yet," Corporate Board Member, January/February 2009. <http://bit.ly/JT6uFz>

Tim Webb, "Yukos Shareholders Win First Round in Legal Battle," The Guardian, Nov. 30, 2009. <http://bit.ly/HRAOmG>

Xioa Yu and Darren Boey, "CNOOC to Seek Approval for Transfers to Affiliate," Bloomberg, April 20, 2004. <http://bloom.bg/HGneVS>

"A Bunch of Angry Mexican Shareholders," BusinessWeek, June 28, 1999. <http://buswk.co/HxeZqN>

"CEO Health Disclosure at Apple: A Public or Private Matter?" Stanford Knowledgebase, Stanford Graduate School of Business, Jan. 25, 2011. <http://bit.ly/IFkaVo>

"Despite Business Tradition, Yahoo Barring Reporters from Annual Meeting," Associated Press, April 26, 2001. <http://bit.ly/ISfdi>

"KESC Losses Decline Due to Inflated Bills," Dawn.com, Karachi, Oct. 14, 2011. <http://bit.ly/Hxaexa>

"Ricardo Salinas Pliego and family," in "The World's Billionaires issue," Forbes, Oct. 2010 <http://onforb.es/HGVcWJ>

"Russia Violated Rights of Yukos Oil Company, Rules European Court," Associated Press, Sept. 20, 2011. <http://bit.ly/IFkymM>

"Unlocking the Secrets of a Proxy Statement," BusinessWeek, March 4, 2002. <http://buswk.co/ILLOUC>

"Yukos Shareholders Win a Large Victory in Stockholm Arbitration..." Investment Arbitration Reporter, Dec. 20, 2010. <http://bit.ly/LCLOTD>

Au sein des entreprises familiales et des entreprises d'État

Il peut être difficile pour les journalistes d'avoir accès aux entreprises d'État ou aux entreprises familiales.

Elles peuvent avoir une structure qui reproduit celle des sociétés cotées en bourse : Conseil d'administration, mode de gestion analogue, publication de rapports financiers, existence d'actionnaires. En outre, de nombreuses entreprises publiques ou familiales sont cotées en bourse.

Toutefois, il se peut que l'équilibre des pouvoirs y soit réduit et qu'elles ne rendent publique qu'une faible partie de leurs activités, d'où la difficulté pour les journalistes de décrypter des opérations internes complexes.

Les organismes internationaux de surveillance et les organisations financières exercent de nos jours une pression accrue sur les entreprises d'État afin que leur fonctionnement s'apparente davantage à celui des sociétés anonymes, notamment en matière de publicité des informations.

Au Moyen-Orient, par exemple, l'attention se porte de plus en plus sur la nécessité d'accroître la transparence des entreprises familiales et publiques. Les experts financiers observent qu'alors que ces entreprises jouent un rôle essentiel dans l'économie, il arrive que leur

fonctionnement ne s'accompagne pas des contrôles internes et des mécanismes de surveillance appropriés.

“Les sociétés à responsabilité limitée et les entreprises familiales constituent l'épine dorsale du secteur des entreprises et assurent une grande part de l'emploi”, observe le docteur Nasser Saïdi, économiste en chef et directeur de l'Institut Hawkamah de gouvernance d'entreprise à Dubaï. “C'est ce secteur-là qui doit croître si nous voulons que notre région résolve la crise du chômage en créant des emplois”.

Comprendre les entreprises familiales

Au niveau mondial, les entreprises familiales sont à l'origine de 70 à 90 % du PIB annuel, d'après une étude statistique menée en 2010 par le Family Firm Institute.

La vie de ces entreprises va souvent de pair avec des rebondissements spectaculaires qui mettent en jeu de fortes personnalités appartenant à des familles puissantes, riches et cultivant le secret. Pour des journalistes, elles peuvent toutefois poser des problèmes à cause de leur manque de transparence.

Les notions d'entreprise détenue par une famille et d'entreprise contrôlée par une famille sont souvent employées de manière interchangeable. Cependant, en règle générale, dans une entreprise possédée par une famille, les membres de cette famille sont les principaux actionnaires. Dans une entreprise gérée par une famille, celle-ci peut être actionnaire minoritaire mais contrôler la société grâce à ses liens de parenté, aux postes de direction qu'elle détient et à la possession de catégories particulières d'actions qui lui assurent un droit de vote prépondérant.

Une entreprise familiale peut être organisée suivant diverses modalités :

- possédée et gérée en totalité par ses fondateurs ou leurs familles
- société anonyme ou société à responsabilité limitée dans laquelle la famille du fondateur détient une participation de contrôle et joue également un rôle déterminant en matière d'autorité de gestion
- société dans laquelle la famille conserve une influence importante

Ces sociétés offrent plusieurs avantages, en particulier :

- la possibilité de prendre des décisions à long terme
- la flexibilité
- le désir de créer une entreprise qui sera transmise aux générations futures
- l'attachement de la famille à l'entreprise

En revanche, les problèmes qu'elles posent sont souvent les mêmes : manque d'indépendance du Conseil d'administration, décisions stratégiques prises par la famille et automatiquement entérinées par le Conseil d'administration, délimitation floue des responsabilités, tensions accrues entre clans rivaux.

Les principales questions qui se posent sont toutefois les suivantes :

- **Incompétence des dirigeants** : il arrive souvent que des membres de la famille occupent des postes de responsabilité sans avoir les qualifications voulues.
- **Problèmes de succession** : d'après une étude du marché asiatique réalisée par l'économiste Joseph Fan, "dans les cinq ans qui suivent le moment où le fondateur a passé la main à la génération suivante, les sociétés retenues pour notre échantillon ont connu une baisse de valeur de près de 60 % en moyenne". Considérant l'importance que revêtent les entreprises familiales pour les marchés émergents, cela pose des problèmes considérables en termes de développement économique.

De nombreuses entreprises familiales sont dotées d'un Conseil de famille chargé de coordonner les intérêts de celle-ci et d'assurer la liaison entre la famille, le Conseil d'administration et l'équipe dirigeante. C'est aussi ce Conseil qui présente les candidatures au Conseil d'administration et qui élabore les politiques à appliquer en ce qui concerne l'emploi de membres de la famille, leur rémunération et la détention par eux de parts de l'entreprise.

Entretenir ses sources au sein du Conseil de famille est un atout pour rester au fait des derniers développements de l'entreprise.



Pour plus d'informations sur les entreprises familiales et leur fonctionnement, consulter le manuel IFC Family Business Governance Handbook <http://bit.ly/JNjkqO>

Savoir quelle influence la famille exerce sur le Conseil d'administration

Les journalistes doivent aussi, comme toujours, disposer d'informateurs au sein du Conseil d'administration, tant parmi les membres de celui-ci qui sont liés à la famille que parmi les administrateurs indépendants.

L'indépendance du Conseil d'administration a été l'un des aspects remis en cause à la suite du scandale de la société d'informatique Satyam Computer Systems.

Cette affaire a éclaté après que cette société eut accepté de verser 1,6 milliard de dollars pour l'acquisition de deux entreprises gérées par les fils de Ramalinga Raju, le Président et fondateur de Satyam. Cette dernière société, dont le Directeur général était le propre frère de M. Raju, était contrôlée par la famille avec à peine 8 % des parts.

Or, lorsqu'elle chercha à acquérir à un prix exorbitant les deux autres entreprises possédées par la famille, les actionnaires se sont révoltés et les actions de la société se sont effondrées. Le Conseil d'administration a dû alors revenir sur sa décision.

Dans une lettre rendue publique, M. Raju s'est vu forcé d'avouer qu'il avait falsifié la comptabilité depuis des années et qu'un montant de 1,04 milliard de dollars en numéraire et en prêts bancaires que la société avait fait figurer comme avoirs au dernier trimestre était tout bonnement inexistant. En définitive, la société a dû

Questions à poser au sujet d'entreprises familiales :

- La famille dispose-t-elle d'un organisme propre chargé des rapports avec le Conseil d'administration et les dirigeants de la société ?
- Le Conseil d'administration comprend-il des membres extérieurs à la famille ? Ces membres sont-ils effectivement indépendants ou sont-ils liés à la famille d'une manière ou d'une autre ?
- Depuis combien de générations la société est-elle dirigée par la famille ? Existe-t-il des tensions entre générations ?
- La société dispose-t-elle de moyens pour détecter et traiter les conflits d'intérêts au sein de la famille ?
- Existe-t-il une inégalité entre droits de vote qui confère aux membres de la famille un rôle disproportionné dans les décisions prises par les actionnaires ?

reprendre les comptes des six années précédentes, de 2002 à 2008, pour pouvoir déterminer l'ampleur de la fraude.

Comment M. Raju avait-il pu procéder ainsi pendant si longtemps sous les yeux du Conseil d'administration, des autorités de régulation et des commissaires aux comptes ?

Des journalistes auraient-ils dû, avant que n'éclate le scandale, s'apercevoir que tout n'allait pas pour le mieux dans cette société ? Un article publié par BusinessWeek a dressé la liste des signaux d'alarme qui n'avaient pas été détectés chez Satyam :

- Le Conseil comprenait six administrateurs non exécutifs, mais quatre étaient des universitaires et un était un ancien membre de cabinet ministériel. Un seul avait auparavant été responsable d'une société spécialisée dans les technologies de pointe
- Le comité d'audit ne comprenait aucun expert des questions financières
- Bien que Satyam ait établi une séparation entre les fonctions de Directeur général et de Président du Conseil d'administration, ces deux postes étaient occupés par deux frères qui possédaient également des intérêts importants dans la société et faisaient partie des responsables de sa gestion.
- Ce Conseil d'administration n'avait pas une démarche indépendante

Examiner la structure des entreprises familiales

Les entreprises de type familial ont fréquemment une structure dite "pyramidale" : des sociétés juridiquement indépendantes sont contrôlées par la même famille grâce à toute une chaîne de rapports de propriété. L'actionnaire prédominant (qui détient en général au moins 20 % des voix) exerce le contrôle sur une entreprise grâce à la possession d'au moins une autre société cotée.

Bien que ces entreprises fonctionnent en toute légalité et conformément aux principes éthiques en vigueur, ce type de structure a amené des investisseurs américains à se montrer méfiants lorsque l'entreprise Renren Inc., fournisseur chinois d'accès à Internet, a annoncé en 2011 son introduction à la Bourse de New York.

Le site destiné aux investisseurs Motley Fool a souligné que la société qui proposait des parts de Renren était une holding basée aux îles Caïman, alors que la gestion effective de Renren était assurée en Chine par la société Beijing Qianxiang Tiancheng Technology Development, laquelle serait restée à 99 % aux mains d'une

ressortissante chinoise qui n'était autre que l'épouse du PDG de Renren.

En outre, l'existence de deux catégories d'actions dont certaines seulement avaient voix délibérative limitait l'influence des porteurs extérieurs, situation caractéristique des sociétés de type familial.

En dépit de ces indices alarmants, parmi d'autres, la société Renren (RENN) est parvenue à collecter 740 millions de dollars à raison de 14 dollars par action.

La réussite de cette introduction en bourse a montré que même des signaux d'alarme ne parviennent pas à dissuader des investisseurs pensant être tombés sur une bonne affaire. Peu après, toutefois, les préoccupations des investisseurs quant aux pratiques comptables des entreprises chinoises ont fini par toucher Renren et le cours de ses actions est tombé au début de l'année 2012 à 4,05 dollars.

Des dissensions au sein d'une famille permettent d'écrire de bons articles

Il peut arriver que des dissensions au sein d'une famille aboutissent à la publication de reportages dignes de la presse à sensation.

Au Mexique, par exemple, la famille Azcarraga exerce depuis trois générations le contrôle de Grupo Televisa S.A., principale entreprise de diffusion télévisuelle du pays. Or c'est seulement lorsque la veuve de l'ancien Président de cette compagnie fut arrêtée et obligée de renoncer à ses prétentions sur une part importante de son capital que des observateurs ont commencé à examiner de plus près ses méthodes et la composition de son Conseil d'administration. Il faut souvent un événement de grande ampleur comme cette tentative de prise de pouvoir pour que des tensions au sein d'une famille éclatent au grand jour.

La compagnie Kirin Holdings, entreprise de brasserie de taille internationale basée au Japon, s'est retrouvée en proie à une guerre familiale lorsqu'elle a cherché à se doter d'une participation de contrôle dans la société Schincariol Participações e Representações, autre brasserie familiale implantée au Brésil.

La moitié environ des parts de cette entreprise brésilienne que Kirin cherchait à acquérir sont détenues par une société possédée par le PDG de Schincariol et son frère, descendants du fondateur. Cependant, les 49 % restants sont aux mains d'une société gérée par des cousins de cette même famille.



“ En Asie, où plus de 70 % des entreprises sont de type familial, bon nombre de sociétés dominantes sont actuellement en phase de transition car leurs fondateurs sont très âgés. Si des querelles familiales débouchent sur des décisions préjudiciables à ces entreprises, cela risque d'affecter aussi l'économie des pays considérés. ”

— Dr Joseph Fan, professeur de finances
et codirecteur de l'Institut d'économie et de finances de l'Université chinoise de Hong Kong

Le PDG et son frère étaient très désireux de vendre mais leurs cousins s'y sont opposés et les ont poursuivis en justice afin d'obtenir une mise en demeure à leur encontre. L'Asahi Shimbun, grand quotidien national japonais, a publié un article exposant en détail cette querelle familiale qui remontait aux années 50, époque à laquelle le fondateur de la société, un immigré italien, avait partagé son bien entre ses deux fils. Bien que, pour les spécialistes de ce secteur d'activité, ces dissensions aient été connues de tous, Kirin ne s'attendait apparemment pas à ce qu'une telle résistance lui soit opposée.

De même que pour toutes les histoires de famille, afin d'exposer de manière fiable et précise le fonctionnement interne d'une entreprise de ce type, il est nécessaire d'avoir de bons informateurs tant au sein de celle-ci qu'au sein de la famille.



Pour voir comment cette affaire a été traitée par la presse, consulter l'article Family Feud Upsetting Kirin's Expansion Plans in Brazil sur <http://bit.ly/lhYdK1>

Exploiter les procès pour découvrir des secrets de famille

En suivant attentivement des procès, il est possible de lever le voile sur des entreprises familiales, des différends pouvant aboutir devant les tribunaux et la plupart des pièces de procédure étant accessibles à tous.

Tel a été le cas d'une querelle familiale retentissante qui a éclaté en 2008 au sein de la société Sun Hung Kai Properties Ltd. (SHKP), principal promoteur immobilier de

Hong Kong, détenu par une des familles les plus riches du territoire.

Le déclenchement des hostilités aurait été dû à la volonté du PDG de la société de faire nommer sa maîtresse au Conseil d'administration, ce qui amena ses deux frères cadets à fomenter une révolution de palais en l'obligeant à quitter son poste et en le remplaçant par leur propre mère âgée de 79 ans. Parmi les innombrables actions en justice qui en ont résulté, on note des poursuites en diffamation intentées par le PDG évincé à l'encontre de ses frères, lesquels l'avaient accusé par écrit d'être un menteur maniaco-dépressif.

Pour les actionnaires, ces dissensions familiales peuvent avoir de graves conséquences.

“Que se passe-t-il lorsque l'esprit de famille tourne à la vendetta ?”, pouvait-on lire dans un article publié à l'époque sur le site Asia Times Online. “Dans le cas de SHKP, la valeur sur le marché de la société a chuté de 4,6 milliards de dollars en l'espace d'une semaine”.

Pour consulter cet article : <http://bit.ly/ILNhdw>

(En 2011, les deux frères cadets sont devenus coprésidents de SHKP à la place de leur mère. Leur frère aîné siège toujours au Conseil d'administration mais sans pouvoir de direction.)

Suivre les questions de succession

Dans les entreprises familiales, les questions de succession sont particulièrement épineuses. D'après une étude menée en 2011 dans le monde entier, 27 % de ces entreprises s'attendent à changer de mains dans les cinq ans à venir ; dans 47 % d'entre elles, en revanche, aucune disposition n'a été prise pour assurer la succession.

Si le PDG d'une entreprise familiale tombe soudain malade ou est dans l'incapacité d'exercer ses fonctions, un problème majeur risque de se poser si rien n'a été

Les journalistes doivent prêter attention aux problèmes qui peuvent se poser dans les entreprises d'État, notamment les suivants :

- Le Conseil d'administration comprend-il des personnes non nommées par les pouvoirs publics et jouissant d'une certaine indépendance ou ses membres sont-ils tous liés au gouvernement sous une forme ou une autre ?
- Le Conseil d'administration se contente-t-il d'approuver automatiquement les décisions du gouvernement ?
- Les responsables de la société sont-ils des professionnels ou leur nomination est-elle due à des considérations politiques ?
- Comment les rapports entre le gouvernement et l'entreprise s'articulent-ils ?
- Existe-t-il des ingérences politiques dans des décisions relevant de la gestion ? Si, par exemple, des réductions d'emplois risquent d'aller à l'encontre de l'objectif politique du plein emploi, le gouvernement interviendra-t-il ?
- Dans le même secteur d'activité, la concurrence interne et étrangère est-elle encouragée ou entravée par le gouvernement ?

prévu pour le remplacer. Un autre problème, qui vient recouper celui-ci, est de savoir s'il existe un candidat valable dans la famille ou s'il faudra envisager de faire appel à un élément extérieur.

Une étude réalisée en 2011 par le cabinet PricewaterhouseCoopers sous le titre "Kin in the Game" a établi que 38 % des entreprises familiales qui avaient été retenues n'avaient pas désigné d'équipe chargée des affaires courantes aux cas où leur PDG décéderait subitement avant que l'un de ses enfants ou un autre membre de sa famille soit assez âgé pour diriger la société.

De nombreux experts estiment que ces sociétés devraient également faire appel à des personnes venues de l'extérieur.

"En règle générale, plus il y a de spécialistes de la gestion par rapport aux responsables issus de la famille, mieux l'entreprise sera gérée", a déclaré au Financial Times Manesh Patel du cabinet Ernst & Young de Mumbai.

Les entreprises d'État

Dans le monde entier, la presse doit rendre compte des activités d'entreprises qui sont soit possédées par l'État, soit contrôlées par lui et dans lesquelles le secteur privé est minoritaire. Cette situation pose des problèmes particuliers, non seulement parce que des aspects politiques entrent en jeu mais aussi parce que ces entreprises cultivent généralement le secret et ne sont pas disposées à dévoiler leurs comptes ou leurs pratiques au public. Or elles constituent souvent l'épine dorsale de l'économie d'un pays.

Le docteur Saïdi, de l'Institut Hawkamah, estime que les entreprises d'État qui enregistrent de mauvais résultats sont nuisibles pour la concurrence comme pour la croissance.

La solution, d'après lui, consiste à "assimiler les règles du jeu à celles du secteur privé, renforcer les attributions de ces entreprises, s'efforcer d'établir une séparation entre les considérations d'ordre politique ou social et les décisions économiques, et éviter de les confondre, accroître la transparence, donner davantage de pouvoirs aux Conseils d'administration et développer l'obligation de rendre compte".

Trouver des informateurs au sein des entreprises d'État

En ce qui concerne les entreprises d'État, les meilleures sources pour les journalistes sont en règle générale, moins des documents rendus publics que des informateurs au sein de ces entreprises, des cadres de rang intermédiaire, des investisseurs étrangers, des concurrents, des fonctionnaires, des responsables de partis d'opposition ou encore des fournisseurs, voire des clients.

En 2000, des journalistes avaient été informés par un responsable du fonds spéculatif "The Hermitage Fund", nommé Bill Browder, de pratiques douteuses de la part de la compagnie publique russe Gazprom. La consultation de données relatives à l'enregistrement de titres en Russie lui avait permis de découvrir que les dirigeants de Gazprom s'employaient à transférer des avoirs de cette compagnie à des entités contrôlées par des amis ou des parents.

À la suite de la publication d'une série d'articles par le Financial Times, BusinessWeek et le New York Times, des réformes ont été opérées, notamment le remplacement du PDG de Gazprom. M. Browder a reconnu en toute franchise avoir eu un intérêt financier à informer la presse puisque, au fur et à mesure de la divulgation de ces irrégularités, la valeur du montant qu'il avait investi était passé de 50 millions à 1,5 milliards de dollars.

Disposant du temps, de la compétence et des moyens nécessaires pour démêler la structure interne complexe de Gazprom et se faire une idée précise de ce qui s'y tramait, il avait ensuite transmis ces informations à quelques journalistes sélectionnés en escomptant, à juste titre, que l'attention portée à ce sujet par les médias obligerait la compagnie à adopter des pratiques moins contestables.



Le cas de Gazprom a fait l'objet d'une conférence organisée à la Wharton School de l'Université de Pennsylvanie sous l'égide du Centre Weiss de recherche financière internationale : <http://bit.ly/lhYdK1>

Observer comment le gouvernement tire les ficelles

Dans le fonctionnement des entreprises d'État, la politique joue un rôle majeur.

Afin d'accroître les profits et de réduire les coûts, par exemple, la meilleure stratégie pour une entreprise pourrait consister à supprimer des emplois et à augmenter les prix. Son propriétaire, l'État, peut cependant s'y opposer, de même qu'à d'autres actes susceptibles d'aggraver le chômage ou d'entretenir l'inflation. Quant aux instances de régulation, elles peuvent choisir de ne pas sévir contre les atteintes à la sécurité du travail.

Même lorsque l'État n'est pas l'actionnaire majoritaire ou ne détient plus de participation directe, il peut s'ingérer dans les affaires d'une entreprise et en affecter le fonctionnement.

La compagnie brésilienne Vale, numéro un mondial de l'extraction de minerai de fer, a été privatisée en 1997. Cependant, grâce aux investissements réalisés par une caisse de retraite du secteur public, l'État a continué à y avoir une position dominante. En 2011, les pressions exercées par le gouvernement ont obligé le PDG de cette compagnie, Roger Agnelli, à démissionner à cause de désaccords sur sa stratégie de développement des exportations.

Depuis plusieurs années, M. Agnelli était en butte aux critiques d'hommes politiques qui lui reprochaient de n'avoir pas préservé l'emploi et d'avoir réduit les investissements à la suite de la crise financière de 2008. Il avait opposé une fin de non-recevoir à leurs propositions de création d'usines sidérurgiques au Brésil et de réduction des exportations de minerais à destination de pays producteurs d'acier comme la Chine. En définitive, il a porté le chapeau pour avoir mené la compagnie dans une direction que le gouvernement désapprouvait.

Dans le même ordre d'idées, de hauts responsables russes sont parvenus à se débarrasser de Bob Dudley, le PDG de la société mixte TNK-BP. Les 50 % du capital détenus par la maison mère BP de Londres n'ont pas assez pesé face aux magnats russes qui avaient exercé en 2008 des pressions juridiques et réglementaires contre cette société.

De nombreux responsables occidentaux, dont M. Dudley, ont quitté TNK-BP en accusant les actionnaires russes, aidés par le gouvernement, d'être à l'origine de ces pressions. En définitive, aux termes d'un compromis intervenu en 2009, le Conseil d'administration a été ramené de treize à six membres, l'influence de BP y a été considérablement réduite et un nouveau PDG a été nommé.

TNK-BP a fait une grande publicité lors de l'arrivée d'administrateurs indépendants, dont l'ancien chancelier allemand Gerhard Schroeder, au sein de son Conseil d'administration ainsi remanié, mais au début de 2012, M. Schroeder et un autre administrateur indépendant ont présenté leur démission. Leur départ aurait été dû au fait que TNK-BP comptait engager des poursuites contre BP pour avoir cherché à conclure une entente parallèle avec Rosneft, autre grande compagnie publique du secteur énergétique.

Le cas de Vale et celui de TNK-BP montrent pourquoi la presse doit accorder une attention soutenue à l'influence que l'État peut exercer sur le fonctionnement d'entreprises, jusqu'à intervenir dans leur gestion et éliminer des PDG peu dociles.

Il est fréquent aussi que la politique joue un grand rôle dans des entreprises qui ne sont apparemment pas contrôlées par l'État. C'est souvent le cas de grandes entreprises de télécommunications soumises généralement à une réglementation tatillonne et à des pressions politiques.

En Afrique du Sud, des syndicats ont attribué à des considérations politiques la décision prise par la firme Telkom de revendre à l'opérateur britannique Vodafone certaines de ses parts de Vodacom, le principal opérateur du continent, et ont affirmé que la procédure d'appel d'offres avait été entachée de corruption.

D'après un article publié par Lesley Stones dans le quotidien de Johannesburg Business Day, le Syndicat des travailleurs des communications (CWU) et le Syndicat des communications d'Afrique du Sud ont estimé que certaines décisions de Telkom, notamment l'externalisation d'une partie de ses activités, étaient liées à des bouleversements d'ordre politique, les responsables de la compagnie ayant cherché à "assurer leur avenir" avant que le nouveau pouvoir ne puisse imposer des changements.

Les organisations syndicales peuvent être d'utiles sources utiles d'informations lorsque l'intervention du pouvoir menace des emplois, encore qu'il convienne d'établir soigneusement l'exactitude et l'impartialité de leurs accusations.

Le bon côté des choses

Cela ne signifie pas pour autant que toutes les entreprises contrôlées par l'État soient mal gérées ou manipulées. Beaucoup d'entre elles, au contraire, engendrent des recettes importantes et créent de nombreux emplois. Un rapport consacré par la revue The Economist aux multinationales des marchés émergents observe que les dix plus grandes compagnies pétrolières et gazières du monde, en termes de réserves, sont toutes aux mains de l'État, et que les entreprises contrôlées par l'État représentent en valeur 80 % du marché boursier en Chine et 62 % en Russie.

Ce texte peut être consulté à <http://econ.st/HGWkwtv>.

Pour sa part, tout en reconnaissant les problèmes que posent les entreprises d'État, le Business Times of India s'est attaché à certaines entités qui brillent par l'excellence de leurs résultats comme, entre autres, Indian Oil, ISteel Authority of India ou State Bank of India.

Ce périodique a axé son étude sur la compagnie Hindustan Copper, basée à Calcutta, jadis exemple typique des problèmes qui affectent les entreprises d'État : effectifs pléthoriques, faiblesse des économies d'échelle, incapacité à s'adapter à un marché en déclin. Un plan de préretraites volontaires y a permis de ramener les effectifs de 26.000 à 6.000 personnes et la compagnie

STORY TOOLBOX

Étudiez les antécédents, les compétences et les relations (d'affaires mais aussi privées) des administrateurs et dirigeants de plusieurs entreprises d'État de votre pays. Bien souvent, ces renseignements ne sont pas rendus publics par l'entreprise ni mentionnés dans ses communiqués. En d'autres termes, un journaliste doit procéder à des recherches complémentaires afin de trouver des renseignements d'ordre biographique, d'établir si les responsables en question ont les compétences nécessaires pour diriger l'entreprise et de déterminer quels sont leurs liens avec le gouvernement ou avec d'autres acteurs essentiels

a réussi à rationaliser ses méthodes de production et à rembourser ses dettes, ce qui a fait d'elle l'un des modèles de réussite retenus par le Business Times.

Cet article peut être consulté à <http://bit.ly/IISYLF>.

Un aspect capital : la transparence

En règle générale, les entreprises d'État divulguent moins d'informations que les sociétés cotées en bourse pour ce qui est de leurs activités, de leurs finances et de leur structure de gestion.

Les normes fondamentales en matière d'information devraient en principe être les mêmes que pour les sociétés cotées en bourse. Cependant, il arrive fréquemment, même si une entreprise d'État est cotée au niveau national ou régional, que ces normes ne soient pas appliquées. La société publie-t-elle des rapports financiers annuels et périodiques ? Ces rapports sont-ils vérifiés, et par qui ? Les actionnaires sont-ils correctement informés des Assemblées générales et associés à celles-ci ?



Pour une étude approfondie des normes de transparence et de divulgation d'informations à l'intention des entreprises d'État, consulter les Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques, page 16 : <http://bit.ly/lhYVXR>



LE BLOC-NOTE DU JOURNALISTE

Kevin Brown, du Financial Times, a étudié les problèmes de succession qui se posent au sein d'entreprises familiales, en particulier en Asie. Il mentionne dans son article plusieurs exemples qui vont de la famille Bakrie en Indonésie à la famille Tata en Inde, en passant par les luttes

intestines qui déchirent l'empire des casinos détenu par Stanley Ho à Macao. Ce type d'article est parfaitement adapté au cas des pays où les entreprises de type familial sont prédominantes.

Pour consulter cet article : <http://on.ft.com/HxfCjX>

Le cas de la compagnie pétrolière Transneft, contrôlée par le gouvernement russe, illustre les difficultés auxquelles des actionnaires peuvent se heurter lorsqu'une entreprise d'État refuse de rendre ses activités publiques. Il a fallu l'intervention d'un défenseur des droits des actionnaires, Alexeï Navalny, pour découvrir que cette compagnie aurait versé en 2009 des dons à des organismes de bienfaisance pour un montant de 112 millions de dollars alors même qu'elle avait réduit de 25 % les dividendes versés à ses actionnaires entre 2003 et 2009. (Pour plus d'informations sur les poursuites engagées par M. Navalny au nom des actionnaires, voir la rubrique "Le bloc-notes du journaliste" au chapitre 3.)

En dépit des poursuites engagées, M. Navalny n'est toujours pas en mesure d'obliger Transneft à fournir une liste des bénéficiaires de ces dons. La société considère en effet que ces informations sont "confidentielles", même si les dons avaient été versés sur ses profits.

La mauvaise gouvernance des entreprises d'État peut avoir de graves conséquences. Dans le cas le plus fréquent, leurs résultats sont médiocres, d'où un manque à gagner pour la collectivité. En dernière analyse, les journalistes devraient se poser la question de savoir si l'entreprise considérée est viable ou si elle est fortement tributaire de subventions publiques.

Afin de vérifier si une entreprise d'État se conforme à un minimum de règles en matière de publicité des informations, il convient de poser les questions que voici :

- Existe-t-il un mandat clair assorti d'objectifs définis, notamment en ce qui concerne les priorités de l'entreprise, consultable sur son site Internet ?
- Le détail des avantages particuliers qui lui sont accordés (prêts à faible taux, par exemple) est-il rendu public ?
- L'entreprise est-elle tenue à des obligations

particulières (gratuité des déplacements pour les représentants du gouvernement, par exemple, dans le cas d'une compagnie aérienne nationale) ? Ces obligations sont-elles rendues publiques ? Sont-elles définies avec précision ?

- La procédure de choix et de désignation des membres de son Conseil d'administration est-elle rendue publique ?
- Les antécédents des administrateurs et de l'équipe dirigeante sont-ils accessibles à tous ? Ces personnes possèdent-elles une expérience liée au secteur d'activité considéré ?

Observer le traitement réservé aux actionnaires

De même que les autres sociétés cotées en bourse, les entreprises d'État doivent accorder le même traitement à tous leurs actionnaires. Il arrive souvent, cependant, que ce ne soit pas le cas : de nombreux articles publiés au cours des dernières années évoquent des atteintes aux droits des actionnaires minoritaires.

L'une des méthodes employées par des entreprises d'État pour priver de leurs droits des actionnaires minoritaires, notamment en Russie et en Europe orientale aux débuts de la privatisation, a reçu l'appellation de *tunneling*. Elle consiste à transférer des ressources de l'entreprise à des particuliers ou à des entités possédées par ceux-ci et revêt diverses formes qui peuvent aller de la revente d'avoirs "à prix d'ami" à des garanties d'emprunt à des taux très inférieurs à ceux du marché.

Il y a également tunneling lorsque ceux qui détiennent une part de contrôle augmentent leur participation au capital d'une société en réduisant la valeur des participations minoritaires, voire en éliminant purement et simplement des actionnaires minoritaires.



ÉVALUEZ VOS CONNAISSANCES

Petit questionnaire :

1. Qu'est-ce que le tunneling ?

- A. La séparation des fonctions de direction.
- B. L'affectation des profits non aux dividendes mais aux activités de l'entreprise
- C. Le transfert d'avoirs de l'entreprise dans le but de priver des actionnaires de leurs parts

2. Dans une entreprise de type familial, la notion de structure "pyramidale" signifie :

- A. Qu'elle est présidée par son fondateur et que d'autres membres de la famille font partie de l'équipe dirigeante
- B. Que son Conseil d'administration est dominé par la famille
- C. Que la même famille contrôle toute une série d'entreprises juridiquement indépendantes

3. L'existence de deux catégories d'actions, phénomène fréquent dans les entreprises familiales :

- A. Confère plus de pouvoirs à l'une des deux, notamment en matière de droit de vote
- B. Permet à certains porteurs de revendre leurs parts à une valeur plus élevée
- C. N'a pas d'incidence que sur les dividendes

Réponses : 1. C, 2. C, 3. A

Certains cas de privatisation de l'époque post-soviétique font toujours la Une de l'actualité : dernièrement, le Parquet fédéral suisse a inculpé pour blanchiment d'argent et autres chefs d'accusation six ressortissants tchèques et un ressortissant belge qui auraient détourné en 1999 les liquidités d'une compagnie minière tchèque afin de pouvoir en prendre le contrôle.

D'après une étude universitaire récente, des agissements de ce type pourraient avoir lieu de nos jours au sein de sociétés chinoises. Dans ce cas particulier, les auteurs de cette étude émettent l'hypothèse que le *tunneling* est dû non à l'État mais à des actionnaires privés.

BIBLIOGRAPHIE *Chapitre 4*

Note des auteurs : Nous avons consulté les documents ci-après afin d'élaborer le texte du chapitre 4. Les sites Internet sont pour la plupart accessibles à tous. Les articles publiés par certains périodiques comme The Wall Street Journal ou le Financial Times ne sont accessibles que par abonnement. Le New York Times met à la disposition du public, moyennant inscription, un certain nombre de documents d'archives par mois.

ARTICLES ET TEXTES DIVERS

Beverly Behan, "Governance Lessons from India's Satyam," BusinessWeek, Jan. 16, 2009.

<http://buswk.co/HMu6Po>

Kevin Brown, "Succession Pains Make Family Planning Crucial," Financial Times, Oct. 11, 2011.

<http://on.ft.com/HxfCjX>

Jason Corcoran and Henry Meyer, "Transneft Says Higher Dividends Would Deprive Orphans, Sick," Bloomberg.com, April 19, 2011. <http://bloom.bg/HAYkpC>

Samnath Disgupta, "Hindustan Copper, In Its Element," India Times, Aug. 21, 2011. <http://bit.ly/lISYLF>

Nathaniel Parish Flannery, research analyst, Governance Metrics International (GMI), "Tele-novela: Ongoing Board Accountability Issues at Mexico's Televisa," Forbes, June 9, 2011. <http://onforb.es/IOMgNe>

Owen Fletcher and Dinny McMahon, "Investors Spooked by China," The Wall Street Journal, Oct. 1, 2011.

<http://on.wsj.com/HE0cOQ>

Gaurav Ghose, "Call to Expand Disclosure Norms," Gulfnews.com, Oct. 29, 2011. <http://bit.ly/lLOAch>

Emily Godson, "TNK-BP Directors Resign Over Lawsuit Bid," The Telegraph, Jan. 14, 2012. <http://tgr.ph/lITgID>

Samantha Pearson, "Brazil Raises Pressure on Vale," Financial Times, March 23, 2011. <http://on.ft.com/lITjOi>

Lesley Stones, "South Africa: Telkom Not Picking Up on Corruption Claims," Business Day, Dec. 9, 2008.

<http://bit.ly/HDSWod>

Jonathan Wheatley, "It's Official: Agnelli to Leave Vale," Financial Times, April 1, 2011. <http://on.ft.com/l9zSZR>

Jonathan Wheatley, "Metals and Mining: Government Intent on More Control," Financial Times, Nov. 4, 2009.

<http://on.ft.com/HJ9mWI>

"Emerging-market multinationals: The rise of state capitalism," The Economist, Jan. 19, 2012. <http://econ.st/HGWktw>

"Global Data Points," Family Firm Institute Inc., 2010.

<http://bit.ly/HRCTyV>

"Good News About Bad Press: For Corporate Governance, Humiliation Pays Off," 2007, Knowledge@Wharton.

<http://bit.ly/lGn8Nh>

"Renren, China's Facebook, Raises \$740 Million..." Wired, May 4, 2011. <http://bit.ly/HADyIb>

"Swiss File Charges Over Alleged Tunneling of Czech Coal Miner MUS," Czechposition.com, Oct. 24, 2011.

<http://bit.ly/HGoTKX>

"Will You Buy the Facebook of China?" The Motley Fool, April 28, 2011. <http://bit.ly/lEIOIk>

OUVRAGES ET ÉTUDES

"Corporate Governance/The Intersection of Public and Private Reform," 2009, Center for International Private Enterprise (CIPE). <http://bit.ly/JssrvA>

"Kin in the Game," PwC Family Business Survey, 2010-2011. <http://bit.ly/HGgZ4B>

"Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises," Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2005. <http://bit.ly/lhYVXR>

"Hot Topics: Corporate Governance Trends — Looking Back as We Look Forward," July 2011, Deloitte Development.

"Tunneling Through Inter-corporate Loans: The China Experience," Guohua Jiang, Charles M.C. Lee and Heng Yue, Nov. 2, 2009.

Dans le droit chemin : réglementation et déclarations

Certains des scandales les plus explosifs en matière de gouvernement d'entreprise qui ont éclaté aux cours des deux dernières décennies touchent aux détournements de fonds délibérés.

L'aptitude à détecter les irrégularités en matière de communication financière et non financière dans les déclarations réglementaires est un atout de taille pour les journalistes d'investigation économiques. Cela suppose bien souvent de savoir lire les toutes petites inscriptions et de s'évertuer à comprendre les informations financières et le jargon technique.

En principe, les autorités de contrôle et de régulation boursière et les places boursières devraient mettre au jour les fraudes et lancer des enquêtes. Cela n'est toutefois pas toujours le cas. Enron Corp. a échappé pendant des mois à la Securities and Exchange Commission (SEC) avant que des enquêteurs finissent, tardivement, par lancer une enquête à son sujet.

La plupart des escroqueries de grande ampleur dans la sphère de l'entreprise observées ces dernières décennies aux quatre coins du monde ont été commises au nez et à la barbe des autorités de régulation, des commissaires aux comptes, des banques et d'autres institutions financières, sans parler des administrateurs et des actionnaires.

Comment parviennent-ils à tromper la vigilance des autorités ?

L'un des plus importants détournements de fonds de l'histoire, bien que la concurrence ait été rude en la matière par la suite, est celui commis par des dirigeants du groupe coréen Daewoo, qui, par des manipulations comptables, étaient parvenus à la fin des années 1990 à détourner 15,3 milliards de dollars. Le stratagème impliquait des dizaines d'employés de la société, dont plusieurs furent condamnés à des peines de prison fermes et au paiement de lourdes amendes.

Le fondateur et Président de la société, sous le coup de nombreux chefs d'accusation, fut condamné à 10 ans de prison et à la confiscation de 22 milliards de dollars, dont il avait fait sortir une large part du pays.

Comme pour nombre des scandales évoqués dans ce Guide, les journalistes ont couvert ces événements après leur survenue, mais non avant. Or l'objectif des médias est de dévoiler une affaire de ce type en signalant les irrégularités ou les déclarations douteuses avant que le scandale n'éclate. Mais est-ce possible ?

“Quiconque aurait examiné attentivement les comptes de Daewoo aurait pu détecter une fraude de cette ampleur,” déclarait Lee Dong Gull, ancien conseiller économique de la présidence coréenne, dans la revue BusinessWeek en 2001. (les tableaux sur le repérage des “entourloupes” qui figurent au chapitre 6 recensent quelques astuces pour détecter certaines manipulations comptables.)

Lee ajoutait que, parmi ceux reconnus responsables de ces fraudes, devraient figurer “les cabinets comptables et les agents chargés du contrôle réglementaire, qui n'ont pas vu la fraude”.

Les bourses et les organismes de contrôle sont censés repérer ce type de manipulation, principalement en faisant appliquer avec rigueur les exigences en matière de communication et de déclarations. Bien souvent pourtant, ce système ne fonctionne pas, pour plusieurs raisons :

- De nombreuses bourses et organismes de contrôle de pays émergents appliquent des règles peu strictes, disposent de ressources limitées ou n'ont pas les compétences nécessaires pour traiter des lois et réglementations complexes
- Le contrôle de l'application réglementaire est faible ou inexistant
- Les responsables et experts financiers des entreprises deviennent maîtres dans l'art de masquer leurs agissements

- Les médias ne s'appliquent pas suffisamment à lire les déclarations financières et autres et à en rendre compte, ou à écrire sur les entreprises qui ne remettent pas leurs déclarations en temps voulu ou omettent des informations essentielles

Les autorités de régulation des titres sont actuellement incitées à renforcer les contrôles, et ces pressions n'ont pas été sans effets. En 2011, l'autorité de régulation vietnamienne, la State Securities Commission (SSC), a publié le nom de 14 sociétés qui avaient enfreint les règles de transparence, essentiellement en rendant tardivement leurs états financiers.

À l'origine de ce regain de fermeté de la SSC, la révélation que la société Vien Dong Pharmaceuticals (DVD), cotée à la bourse d'Ho Chi Minh, avait caché à ses actionnaires et à l'autorité de régulation qu'elle était acculée à la faillite du fait lourdes dettes. Néanmoins, certains analystes estiment que les avertissements et les suspensions de négociation des titres ne sont pas suffisants pour réformer le marché, arguant que seule la radiation de la cote des sociétés en infraction permettrait d'améliorer les pratiques en matière de transparence.

Les documents fondamentaux exigés par de nombreuses autorités de régulation et places boursières dans le monde sont similaires à ceux que réclame la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine.

Les états financiers périodiques (souvent trimestriels) non vérifiés (formulaire 10-Q).

Recherchez :

- Les changements brutaux dans les recettes, les bénéfices, les dépenses, le flux de trésorerie, l'actif et le passif. Comment s'expliquent ces changements ?
- Les achats d'actions. La société a-t-elle augmenté ou diminué ses achats d'actions ? Pour quelle raison ?
- Les litiges en cours. Existe-il des procès en cours ou une réserve de trésorerie en vue de pertes éventuelles ? Si oui, de quelle nature sont les pertes anticipées ?
- Les plans d'investissement. Des achats majeurs sont-ils prévus ?
- Les fusions et acquisitions. Quel est l'effet d'une récente fusion ou acquisition ? Des changements concernant les recettes et les profits peuvent-ils s'expliquer rationnellement ?

Les états financiers annuels vérifiés (Formulaire 10-K). Tous les points énumérés ci-dessus apparaissent également dans le formulaire 10-K.

L'actualité, notamment les événements majeurs, dont doivent être informés les actionnaires (Formulaire 8-K), notamment :

- Le départ ou la maladie d'un dirigeant ou d'un membre du Conseil d'administration essentiel

- Un audit sur les changements survenus dans la société
- Une acquisition ou une cession importante
- Un changement de l'exercice comptable
- La radiation d'actions de la société
- Une sanction du régulateur
- La faillite ou la mise sous séquestre de la société

La circulaire annuelle de procuration (annexe 14A), qui indique les questions qui seront soumises au vote des actionnaires, notamment l'élection des administrateurs, et informe sur la rémunération des dirigeants.

Les déclarations d'enregistrement, qui comprennent les documents d'information pour les offres d'actions (formulaire S-1 ou F-1 pour les entreprises étrangères qui font leur entrée en bourse).

Les participations et opérations des initiés (formulaires 3, 4 et 5) qui informent sur les actions détenues à l'origine par les dirigeants de l'entreprise, les changements de propriété et les achats ou les ventes.

Vous trouverez des explications détaillées sur chaque déclaration obligatoire et la manière de consulter les déclarations des sociétés sur la base de données gratuite de la SEC, EDGAR (Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval) sur le site : <http://1.usa.gov/lvpgae>

(Le chapitre 6 comporte une discussion plus détaillée sur la lecture et l'interprétation des chiffres inscrits dans les déclarations financières périodiques et annuelles. Le chapitre 3 fournit des explications sur les circulaires de procuration.)

Même si les opérations entre parties liées ne sont pas frauduleuses, les sociétés peuvent les utiliser pour gonfler leur chiffre d'affaires ou réduire les coûts et faire apparaître des bénéfices plus importants sur leurs états financiers.



L'exemple le plus spectaculaire de réussite est peut-être celui du Novo Mercado brésilien, marché spécial dédié aux sociétés qui respectent des règles de bonne gouvernance. Ce marché, créé en 2000 par la bourse du Brésil, Bovespa, aurait permis de renforcer le gouvernement d'entreprise au Brésil et fait figure d'exemple pour les bourses des autres marchés émergents.

Avant le lancement du Novo Mercado, les investisseurs nationaux et étrangers étaient méfiants vis-à-vis des entreprises brésiliennes et les introductions en bourse étaient rares. Après des débuts modestes, le Novo Mercado compte désormais plus de 100 entreprises cotées et les introductions en bourses y sont fréquentes.

Selon un dirigeant de l'association brésilienne sur les relations avec les investisseurs, les améliorations de la gouvernance inspirées par le Novo Mercado ont même aidé le pays à surmonter la crise financière mondiale de 2008-2009.



Pour en savoir plus sur l'impact du Novo Mercado : <http://bit.ly/IFrv7o>

Pour en savoir plus sur les origines du Novo Mercado : <http://bit.ly/HGhfRh>

Où chercher et que rechercher

L'un des domaines essentiels à examiner concerne les opérations entre parties liées, qui impliquent un accord ou un arrangement commercial entre deux entités liées par une relation spéciale. Il peut s'agir d'un accord entre un actionnaire principal et la société, ou entre la société et un parent d'un membre du personnel dirigeant ou d'un administrateur.

Les sociétés cotées en bourse sont tenues d'indiquer ce type de relations dans leur rapport annuel et l'ensemble

des sociétés doivent informer les actionnaires des relations avec des parties liées.

Même si les opérations entre parties liées ne sont pas frauduleuses, les sociétés peuvent les utiliser pour gonfler leur chiffre d'affaires ou réduire les coûts et faire apparaître des bénéfices plus importants sur leurs états financiers. Ces opérations peuvent également servir à transférer des fonds ou des actifs depuis une entreprise cotée en bourse vers des dirigeants qui contrôlent ou possèdent des sociétés non cotées (voir la technique du *tunneling* au chapitre 4).

Les signaux d'alerte pour les journalistes sont les liens entre des membres du Conseil d'administration et d'autres sociétés de fournisseurs, des membres de la famille à des postes-clés de sociétés qui ont des relations commerciales entre elles, et des coûts disproportionnés de produits et services.

Les conflits internes au sein du Conseil d'administration constituent également un indice d'opérations suspectes entre parties liées. Tel était le cas pour la société kenyane Cooper Motor Corporation (CMC), dont le Directeur général accusait deux membres du Conseil d'administration d'avoir constitué un consortium pour transférer illégalement les fonds vers des comptes offshore. Le Président de l'autorité kenyane en charge du contrôle des marchés de capitaux (Capital Markets Authority) avait reconnu que l'autorité avait été informée de ces accusations par la presse, indiquant que le Conseil d'administration n'avait pas pleinement rendu compte de sa situation financière dans les déclarations réglementaires.

La négociation des actions de CMC fut suspendue pendant que l'autorité de régulation procédait à une enquête sur les différentes accusations lancées en interne, notamment l'affirmation qu'un ancien membre du Conseil d'administration avait surfacturé ses services à la société. Selon un journaliste du Daily Nation de Nairobi, analyste du cas du CMC et de ses effets sur la confiance des investisseurs, ces conflits d'intérêts avaient conduit à des guerres intestines au sein du conseil.

Le récit de l'affaire peut être consulté sur le site : <http://bit.ly/HDSWod>

Quand le DG d'Olympus signale une fraude

Olympus Corp., fabricant japonais d'appareils photo et d'endoscopes, avait reporté la publication de ses bénéfices au deuxième trimestre en novembre 2011, après avoir brutalement remercié son Directeur général : deux signaux d'alerte coup sur coup. Le DG avait soulevé certaines questions concernant des acquisitions effectuées par le passé impliquant plusieurs millions de dollars versés à des sociétés qui semblaient n'avoir qu'une valeur négligeable, et fait état de ses doutes publiquement.

Ces opérations, effectuées sur plusieurs années, étaient utilisées pour dissimuler des pertes de placement remontant à deux décennies. Le stratagème et sa couverture impliquait des hauts dirigeants de l'entreprise, notamment le Président et l'auditeur interne.

Une enquête plus approfondie sur les sociétés acquises par Olympus aurait pu jeter le doute beaucoup plus tôt. L'enquête qui s'ensuivit, menée par un groupe d'experts nommés par le Conseil d'administration, révéla que les honoraires versés pour l'acquisition de sociétés équivalaient dans certains cas à plus d'un tiers du montant de l'acquisition elle-même. Pourtant, ces manipulations s'étaient poursuivies pendant des années sans être découvertes.

Après la démission du Président du Conseil d'administration et la nomination du groupe d'experts en charge de l'enquête sur les acquisitions, la bourse de Tokyo (Tokyo Stock Exchange – TSE) exhorta Olympus à plus de transparence et critiqua la lenteur de sa réaction aux inquiétudes des investisseurs, qui avait conduit à une chute brutale du cours de l'action. La TSE menaça de radier Olympus de la cote.

Cependant, ce type de mesures n'est pas nécessairement favorable aux investisseurs. L'association asiatique pour le gouvernement d'entreprise (Asian

Corporate Governance Association - ACGA) avait demandé publiquement à la TSE de ne pas radier Olympus, arguant que "la radiation de la cote n'est généralement pas une sanction efficace en matière de délits boursiers, car elle pénalise autant les actionnaires que les dirigeants responsables".

L'ACGA avait également noté que, sur la plupart des places boursières des pays développés, une société comme Olympus ne serait pas radiée de la cote, car "la continuité de l'exploitation était assurée, avec une activité raisonnable".

BOÎTE À OUTILS

Idee de sujet : suivre les négociations de titres par des investisseurs importants pour glaner des idées d'articles sur les actions prisées et les titres en déclin.

Exemple : toute action négociée par un grand investisseur tel que la société d'investissement Berkshire Hathaway dirigée par Warren Buffett attire l'attention des médias. Même si Buffett a longtemps évité les titres technologiques, les journalistes ont noté à l'automne 2011 qu'il avait acquis des actions d'IBM et d'Intel
<http://aol.it/HEaj6c>

Recherchez les déclarations suspectes

Les journalistes peuvent creuser sous la surface et aller au-delà des déclarations théoriques pour mettre au jour des irrégularités.

Des reporters du journal canadien The Globe and Mail et le cabinet de recherche Muddy Waters affirmèrent en mai 2011 que la société chinoise Sino-Forest Corp., la plus grande compagnie forestière cotée au Canada, avait exagéré la superficie et la valeur de ses actifs forestiers dans la province chinoise du Yunnan (pour en savoir plus sur la manière dont les journalistes avaient vérifié ces écarts, voir "Le Bloc-note du journaliste" dans ce chapitre).

Sino-Forest démentit ces affirmations, mais, à la suite des doutes émis sur la société, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) accusa la société d'avoir effectué de fausses déclarations sur ses recettes et d'avoir exagéré l'ampleur de ses actifs forestiers. La CVMO suspendit temporairement la négociation des titres de la société et demanda également au PDG et à plusieurs membres du Conseil d'administration de la société de remettre leur démission. La Gendarmerie

royale du Canada intervint également, lançant une enquête judiciaire sur les allégations de fraude.

Dans la plupart des pays, le fait de ne pas divulguer des informations qui ont un effet "important" ou significatif sur la valeur de la société est passible de sanctions. En outre, l'information doit être communiquée dans les délais voulus. Si tel n'est pas le cas, c'est un signal d'alerte pour les journalistes et les autorités de régulation.



Sur les conflits qui éclatent parfois entre les commissaires aux comptes et les cabinets d'analyse financière, voir la chronique disponible sur le site :
<http://nyti.ms/HAEPZC>

Mais comment les journalistes peuvent-ils trouver des sujets d'articles en contrôlant les déclarations des sociétés ? Voici quelques astuces en la matière :

1. Étudiez les dispositions réglementaires

Le rôle des autorités de régulation des bourses et des titres consistant à vérifier que les sociétés opèrent en toute légalité et dans l'intérêt supérieur des actionnaires revêt une importance particulière sur les marchés émergents, où la réglementation et son application manquent souvent de rigueur. Toutefois, les exigences réglementaires sont très variables, de même que leur application.

Les journalistes doivent se familiariser avec la réglementation sur l'admission en bourse et la radiation de la cotation pour les places boursières qui les intéressent, puis contrôler attentivement son application. Il s'agit notamment de prêter attention aux exigences

élémentaires, par exemple le respect des délais de publication des états financiers des entreprises. La réglementation s'agissant de l'admission en bourse et de la radiation est publiée par les bourses elles-mêmes, ou bien par l'autorité de régulation, souvent sur leur site Internet.

Un retard dans la publication est souvent le signe d'un dysfonctionnement. Ainsi, Transmile Group, société malaisienne de fret, avait retardé la publication de son rapport annuel de plusieurs mois en 2007. Lorsqu'il fut enfin publié, le rapport indiquait de nouvelles pertes de 36,05 millions de dollars. La publication du rapport avait suivi la révélation que la société avait surévalué ses recettes en 2004 et 2005.

À la suite de ce scandale, deux administrateurs indépendants du comité d'audit de Transmile furent condamnés à des peines de prison et au versement d'amendes pour fausses déclarations dans le rapport trimestriel de la société à la bourse malaisienne.

Même lorsque le retard dans la publication n'est pas associé à des pertes ou à de fausses déclarations, il peut indiquer un défaut de ressources ou de compétences au niveau des fonctions financières de l'entreprise.

Inversement, l'amélioration de la gouvernance et du respect de la réglementation peut avoir un effet positif sur la réputation d'une société. En 2012, les agences de notation Standard & Poors (S&P) et Renaissance Capital (RenCap) ont noté des progrès dans le secteur bancaire nigérian, notamment dans les domaines de la gestion du risque et de la gouvernance.

Le Nigéria possède désormais des banques moins nombreuses mais plus grandes, caractérisées par une gouvernance et un contrôle réglementaires plus rigoureux, a déclaré S&P.



LE BLOC-NOTES DU JOURNALISTE

Pour enquêter sur la fiabilité des états financiers d'une entreprise, il faut parfois aller bien au-delà de la consultation attentive de ses déclarations et de l'examen des chiffres.

À l'automne 2012, des reporters du journal canadien The Globe and Mail se rendent en Chine et passent deux semaines sur le terrain, enquêtant sur Sino-Forest Corp., géant du bois coté à la bourse canadienne.

Des analystes de Muddy Waters avaient déjà tiré la sonnette d'alarme sur cette société, affirmant qu'elle

gonflait la valeur de ses possessions forestières.

Les reporters passent deux semaines dans la province du Yunnan, interrogeant des agents des collectivités locales, des experts de l'industrie forestière, des gérants d'entreprises et des courtiers locaux avant de publier un article qui confirme dans les grandes lignes les accusations de Muddy Waters. Sino-Forest Corp. continue de démentir.

Consultez l'article du Globe and Mail sur le site <http://bit.ly/HAF1rW>

Les journalistes qui sont au fait de la réglementation dans les secteurs qu'ils couvrent, qu'il s'agisse des banques, des matières premières, des produits finis ou d'autres industries, sont bien placés pour repérer les évolutions importantes dans les communiqués publiés par les autorités de régulation ou, comme dans ce dernier cas, les rapport des agences de notation, l'information avait été relayée dans ce cas par le journal This Day de Lagos.

Consultez l'article sur le site : <http://bit.ly/Hxh6Lg>

Quels sont les pouvoirs des autorités de régulation ? En fonction du cadre législatif, juridique et réglementaire du pays elles peuvent :

- Retirer à une entreprise son autorisation d'exploitation
- Suspendre la négociation de ses actions
- Critiquer publiquement une société, la "mettre au pilori"
- Appliquer des sanctions financières
- Obtenir une décision judiciaire
- Demander devant le tribunal un gel des avoirs
- Blâmer les dirigeants, leur faire verser une amende, les poursuivre et demander une décision judiciaire à leur encontre

2. Soyez attentif aux opérations d'initiés

Pour certains profanes, "opération d'initié" est associé à "délit d'initié", c'est-à-dire à une activité illégale. Pourtant, les dirigeants et membres du Conseil d'administration d'une société sont autorisés à acheter et vendre des actions de la société, à condition de respecter la réglementation relative à la transparence et de se conformer rigoureusement à la politique interne de la société concernant la négociation des actions.

Il est illégal pour un initié d'utiliser des informations qui ne sont pas publiques, des connaissances particulières, pour acheter ou vendre des actions, y compris en donnant à des amis ou des membres de sa famille des informations dites "informations privilégiées" susceptibles d'entraîner une chute ou une hausse brutale du cours de l'action.

Sur la plupart des places boursières, les personnes initiées d'une société, c'est-à-dire les membres de la direction et les administrateurs ainsi que toute personne possédant une part significative d'une société, doivent rendre compte de leurs participations et de leurs opérations s'agissant des actions de la société.

Les initiés ne sont pas seulement les membres de l'équipe dirigeante d'une société, ils peuvent également être des courtiers, amis, membres de la famille, parties prenantes et consultants susceptibles d'avoir accès à des informations internes qu'ignore le public.

L'obligation de transparence dans les opérations d'initiés varie fortement d'une bourse à l'autre, pouvant être minimale dans les marchés émergents. Mais lorsque cette transparence est exigée, les journalistes doivent être attentifs à toute transaction, tout changement de propriété ou tendances concernant les opérations. Le sujet des opérations boursières des administrateurs et de la direction des plus grandes sociétés peut fournir un article par mois.

La plus sévère condamnation pour délit d'initié rendue à ce jour concerne Raj Rajaratnam, un investisseur autrefois dirigeant de Galleon Group, l'un des plus importants fonds de placement spéculatif au monde. Il fut condamné à la plus longue peine de prison à ce jour, onze ans, et à une amende de 10 millions de dollars en 2011, pour avoir utilisé dans ses transactions des informations fournies par des initiés, récoltant ainsi plus de 50 millions de dollars de bénéfices. La SEC imposa par la suite une amende de 92,8 millions de dollars à Rajaratnam, la plus forte amende à ce jour pour un délit d'initié.

Même lorsqu'elle n'est pas délictuelle, la décision d'un initié d'acheter ou de vendre des actions adresse un signal aux actionnaires et aux investisseurs potentiels, constituant à ce titre une information intéressante.

Le 3 novembre 2011, les journaux rapportent que Sergey Brin, cofondateur et administrateur de Google Inc., a vendu 83 334 actions de Google Inc., pour près de 48,5 millions de dollars, le 1^{er} novembre. Cette opération s'est effectuée dans le cadre d'une stratégie de Brin et du cofondateur de Google Larry Page consistant à vendre une partie de leurs participations pendant une certaine période pour renoncer au contrôle majoritaire de la société. Consultez la page sur les transactions d'initiés rapportant ces informations à l'adresse : <http://yhoo.it/L0IC8P>

Par exemple, une éminente famille thaïe vendit sa participation restante de 49,6 % dans une grande compagnie de télécommunications, Shin Corp., tout juste trois jours après l'entrée en vigueur d'un nouveau texte législatif sur les télécommunications en 2006. Les gains s'élevèrent à 1,88 milliard de dollars. D'autres investisseurs et actionnaires auraient certainement trouvé cette information intéressante.



Pour en savoir plus sur les moyens de repérer les opérations d'initiés :
<http://bit.ly/ISulrE>

3. Soyez à l'affût des manipulations sur les actions

Les manipulations sur les actions peuvent être difficiles à détecter pour les journalistes, à moins qu'ils ne soient informés par les autorités de régulation, des courtiers ou des analystes qui repèrent des changements inhabituels dans les achats de titres et les fluctuations des cours.

Il est arrivé que des entreprises accusent des journalistes d'influer sur le cours des actions en publiant des informations négatives ; cependant, si l'information est exacte et factuelle, les journalistes ne portent pas la responsabilité de l'effet de sa diffusion sur le cours des actions.

Un cas de manipulation sur les actions a conduit à l'ouverture d'une enquête judiciaire en février 2011 en Corée du Sud, lorsqu'un ancien haut responsable fut accusé d'avoir orchestré une campagne médiatique concernant le projet d'exploitation d'une mine de diamants au Cameroun conduit par la société d'exploitation CNK International.

L'ancien vice-ministre des Affaires étrangères, également conseiller de la société minière, avait publié un communiqué de presse affirmant que CNK avait obtenu les droits d'exploitation minière de près de 420 millions de carats de diamants au Cameroun.

Le vice-ministre Cho Jung-pyo avait publié son propre communiqué de presse, qui entraîna immédiatement une hausse vertigineuse du cours de l'action de la société. Le vice-ministre aurait ainsi enregistré des gains de plus d'un milliard de dollars. Selon les procureurs, d'autres membres du gouvernement pourraient également avoir été impliqués.

4. Examinez le rapport des commissaires aux comptes

Dans la quasi-totalité des affaires évoquées dans ce Guide, les cabinets de commissaires aux comptes ont été critiqués voire poursuivis pénalement pour leur inaptitude à détecter les fraudes.

Le rôle d'un commissaire aux comptes consiste essentiellement à déterminer si les rapports financiers ont été établis dans le respect des règles et principes comptables. Les commissaires aux comptes précisent qu'ils s'appuient uniquement sur les informations fournies par la direction de l'entreprise. Leur avis se limite à indiquer si la société s'est conformée aux règles et principes comptables.

Les journalistes qui écrivent sur les rapports annuels et les états financiers doivent comprendre les différents types d'avis des commissaires aux comptes

Dans le rapport d'audit, le cabinet indépendant des commissaires aux comptes exprime son opinion objective sur les états financiers de la société. L'avis des commissaires aux comptes fournit "des assurances raisonnables" que les documents sont exempts d'inexactitudes importantes, mais ne constitue pas une garantie.

Certification sans réserve : aucune réserve n'est émise quant aux états financiers.

Certification avec réserves : le commissaire aux comptes désapprouve certaines pratiques comptables sur la période examinée ou ne peut déterminer le résultat potentiel d'une incertitude importante.

Impossibilité de certifier : le commissaire aux comptes ne dispose pas d'informations suffisantes pour détenir des preuves suffisantes et ne peut émettre un avis sur les états financiers.

Avis défavorable : le commissaire aux comptes affirme que les états financiers ne présentent pas la situation financière, les résultats des opérations et les changements survenus dans la situation financière dans le respect des principes comptables généralement reconnus.

(ndt : ces deux derniers avis correspondent ensemble en France au "refus de certifier")

Les journalistes doivent être attentifs à un autre paragraphe qui peut faire partie du rapport des commissaires aux comptes, baptisé "emphasis of matter" (observations). Dans ce paragraphe, qui devient, aux dires de certains experts, de plus en plus courant, le commissaire aux comptes attire l'attention du lecteur sur certaines données du rapport des administrateurs. Ces observations visent fréquemment à souligner des incertitudes quant à la capacité de l'entreprise à assurer la "continuité de l'exploitation", l'expression signifiant que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que la société poursuive ses activités sur la période suivante et qu'il n'y a pas de doutes significatifs sur son aptitude à payer ses dettes sur cette période.

Aux États-Unis, Arthur Andersen, qui avait approuvé toutes les opérations d'Enron et reçu d'importants honoraires de la société, a été détruit par ces erreurs et par une mise en accusation au pénal par le ministère de la Justice américain, même s'il n'a jamais été condamné pour des malversations dans ses audits.

En Italie, la réputation de Grant Thornton et Deloitte Touche Tohmatsu, commissaires aux comptes de la société en faillite Parmalat SpA, fut entachée par leur incapacité à déceler les fraudes dans les livres de la société. Ils acceptèrent de payer la somme de 15 millions de dollars aux actionnaires au titre d'un règlement amiable.

En réalité, l'ensemble des quatre plus grands cabinets de commissaires aux comptes ont été cités dans des affaires pénales où furent impliqués leurs clients. Deux associés de PricewaterhouseCoopers ont fait l'objet de poursuites pénales dans l'affaire des fraudes de Satyam Computer Systems Ltd. en Inde. KPMG a été poursuivi par la SEC pour avoir laissé Xerox Corp. manipuler ses comptes. KPMG a accepté un règlement à l'amiable de la plainte en 2005, sans reconnaître avoir commis des actes délictueux.

Les journalistes doivent se poser les questions suivantes sur les commissaires aux comptes d'une société et leurs rapports :

- Le commissaire aux comptes externe est-il qualifié, crédible, indépendant et exempt de problèmes réglementaires ou légaux ?
- Quelles sont les restrictions qui affectent l'avis des commissaires aux comptes ?
- Quelle a été la méthode employée pour vérifier les états financiers ?
- Que dit le rapport sur les états financiers de la société ?
- Quelles sont les relations commerciales qu'entretient le cabinet de commissaires aux comptes avec la société, outre ses services de vérification ? Existe-t-il des conflits d'intérêts ?
- L'équipe des commissaires aux comptes est-elle au fait de l'activité de son client ?
- La direction a-t-elle coopéré avec les commissaires aux comptes ?

Les "affaires" qui touchent les entreprises entraînent souvent un renforcement de la réglementation et de son application. Après les désastres Enron et WorldCom, la loi Sarbanes-Oxley de 2002 comportait de nouvelles dispositions relatives à la vérification des comptes, aux cabinets de commissaires aux comptes, aux comités d'audit et aux exigences de transparence pour les transactions hors bilan, parmi les nombreuses règles

nouvelles. Aux termes de cette nouvelle loi, les DG et directeurs financiers sont également tenus pour responsables des rapports financiers, disposition qui les contraint à se montrer plus attentifs au contrôle des travaux des commissaires aux comptes.

5. Développez des sources multiples dans le monde de la finance

Les gestionnaires de fonds de placements spéculatifs, les vendeurs à découvert et les analystes peuvent être des sources intéressantes pour les journalistes, car ils étudient en profondeur les informations financières et non financières sur la société et effectuent pour leurs clients des vérifications consciencieuses.

Tout au long de l'année 2011, Muddy Waters LLC, cabinet d'analyse spécialisé dans la vente à découvert, a accusé des sociétés chinoises cotées aux États-Unis de gonfler leurs actifs et leurs revenus. (Avertissement aux journalistes : dans plusieurs cas, des enquêtes internes menées par les sociétés elles-mêmes ont contesté ces affirmations.)

? ÉVALUEZ VOS CONNAISSANCES

Petit questionnaire

1. Seule l'une des déclarations financières suivantes doit obligatoirement être vérifiée par des commissaires aux comptes. Laquelle ?

- A. Le compte de résultats périodique
- B. Les états financiers annuels
- C. La circulaire de procuration

2. Lorsque le commissaire aux comptes certifie "sans réserve" les états financiers d'une société, cela signifie :

- A. Qu'il n'approuve pas les états financiers.
- B. Qu'il est raisonnablement sûr que les rapports offrent un reflet exact de la situation financière d'une société
- C. Qu'il refuse de donner un avis

3. Les opérations d'initiés sont illégales si :

- A. Le nombre d'actions dépasse 10 % de la participation d'un investisseur
- B. L'investisseur détient des informations confidentielles, privilégiées, non publiques obtenues de sources internes et effectue des opérations sur cette base
- C. L'acheteur ou vendeur est un parent d'un initié de la société

Réponses: 1. B, 2. B, 3. B

Muddy Waters a continué à blâmer les quatre grands cabinets d'audit, PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG et Ernst & Young pour leur manque de vigilance à l'égard des sociétés chinoises.

Les autorités de régulation de l'industrie ou du secteur d'une entreprise peuvent également constituer des sources intéressantes. (Voir chapitre 7 pour découvrir plus de sources potentielles.)

BIBLIOGRAPHIE *Chapitre 5*

Note des auteurs : Nous avons consulté les documents ci-après afin d'élaborer le texte du chapitre 5. Les sites Internet sont pour la plupart accessibles à tous. Les articles publiés par certains périodiques comme The Wall Street Journal ou le Financial Times ne sont accessibles que par abonnement. Le New York Times met à la disposition du public, moyennant inscription, un certain nombre de documents d'archives par mois.

ARTICLES AND PAPERS

Jamie Allen, "Corporate Governance Failures in Asia: How Can Directors and Corporate Counsel Help Manage Risk?" Asian Corporate Governance Association (ACGA) presentation, May 6, 2009. <http://bit.ly/lidfPV>

Catherine Belton and Neil Buckley, "Russia's Banks: Collateral Damage," Financial Times, Sept. 22, 2011. <http://on.ft.com/INw0Pe>

Joseph Bonyo, "Kenya: Boardroom Wars Expose CMA's Soft Underbelly," Daily Nation, Nairobi, Sept. 19, 2011. <http://bit.ly/HDSW0d>

Obinna Chima, "Nigeria: S&P — Banks Now Better in Corporate Governance," March 1, 2012, This Day, Lagos, Nigeria. <http://bit.ly/Hxh6Lg>

Hans Christianson and Alissa Koldertsova, "The Role of Stock Exchanges in Corporate Governance," Financial Market Trends, OECD 2008. <http://bit.ly/lvwX07>

Steve Eder and Amy Or, "Manager Blasts Green Mountain," The Wall Street Journal, Oct. 18, 2011. <http://on.wsj.com/IFBj18>

Nathaniel Parish Flannery, researcher, GovernanceMetrics International (GMI), "New Developments: Management Woes and Risk at Foreign-Listed Companies, Aug. 26, 2011. <http://onforb.es/HH3App>

Moon Ilwahn, "Kim's Fall from Grade at Daewoo," BusinessWeek, Feb. 19, 2001. <http://buswk.co/HDXVCV>

Kana Inagaki, "TSE Pressure on Olympus Intensifies," The Wall Street Journal, Oct. 31, 2011. <http://on.wsj.com/lvxnDX>

Peter Lattman, "Rajaratnam Ordered to Pay \$92.8 million Penalty," The New York Times, Nov. 8, 2011. <http://nyti.ms/HH3JZG>

Dinny McMahon, "Could a Signature Bolster China Audits?" Wall Street Journal, Oct. 22, 2011. <http://on.wsj.com/HPnLCO>

Mark MacKinnon and Andy Hoffman, "Key Partner Casts Doubt on Sino-Forest Claim," Globe and Mail, June 18, 2011. <http://bit.ly/HAF1rW>

Duncan Mavin and Ken Brown, "Embattled Sino-Forest Fights Back Against Muddy Waters," The Wall Street Journal, Nov. 16, 2011. <http://on.wsj.com/HDYaOq>

Rick Aristotle Munarriz, "The 5 New Stocks That Warren Buffett Is Buying," The Motley Fool, Nov. 18, 2011. <http://aol.it/HEaj6c>

Floyd Norris, "Troubled Audit Opinions," The New York Times, June 9, 2011. <http://nyti.ms/HRM52T>

Kate O'Keeffe, "Hong Kong Charges Executive in Inside Deal," The Wall Street Journal, Aug. 26, 2011. <http://on.wsj.com/HH41js>

Chris Roush, "How to Use SEC Filings to Cover Companies," Journalist's Resource, Harvard's Shorenstein Center and Carnegie-Knight, March 17, 2011. <http://bit.ly/IEU0oo>

Neil Stewart, "Brazilian Companies Blossom on Novo Mercado," Inside Investor Relations, March 1, 2010. <http://bit.ly/lvzXth>

"Emphasis of Matter Paragraphs in Company Accounts," accountingweb.co.uk, June 5, 2009. <http://bit.ly/HLNpB>

"Prosecutors Summon Ex-vice FM in Stock Manipulation Scandal," Yonhap News, Feb. 28, 2012. <http://bit.ly/HGKv8m>

Shincorp Deal, Oct. 18, 2006. <http://bit.ly/HDZctB>

"What Investors Can Learn from Insider Trading," Investopedia, Nov. 10, 2011. <http://bit.ly/ISulrE>

"Google Co-founders to Sell Shares," BBC News, Jan. 24, 2010. <http://bbc.in/HGwkIt>

"48.4M of Google Inc. (GOOG stock) Sold by Sergey Brin," Marketbrief.com, Nov. 3, 2011. <http://bit.ly/HJfJJK>

Raj Rajaratnam — Galleon Group Founder Convicted in Insider Trading Case," The New York Times, Oct. 26, 2011. <http://nyti.ms/HPpR5x>

"Time for Transparency: What Will it Take to Improve Corporate Governance in the Middle East?" knowledge@wharton, Wharton School, University of Pennsylvania, March 11, 2009. <http://bit.ly/HRNE0P>

Trouver l'article qui se cache derrière les chiffres

Comment les journalistes, qui, pour la plupart, ne sont pas des comptables et n'ont guère de connaissances en la matière, peuvent-ils apprendre à repérer des manipulations comptables complexes, voire à débusquer les mensonges et tricheries de dirigeants d'entreprises ?

A défaut de suivre des cours de comptabilité, les journalistes peuvent se former par eux-mêmes à la terminologie employée dans les rapports financiers des entreprises et apprendre à interpréter les chiffres.

- Il existe tout un éventail d'outils pédagogiques qui peuvent aider les journalistes à parfaire leurs connaissances, notamment des livres (voir la Sélection de sources en annexe). Des tutoriels et des articles sont disponibles gratuitement sur certains sites Internet financiers ; voir les liens indiqués dans le présent chapitre, et la section Bibliographie en fin de chapitre
- Un cours en auto-apprentissage sur la lecture des états financiers spécialement conçu pour les journalistes financiers est proposé gratuitement par le "Donald W. Reynolds National Center for Business Journalism" de l'Arizona State University : <http://bit.ly/HRNlXk>
- La brochure "Deterring and Detecting Financial Reporting Fraud – A Platform for Action" (prévenir et détecter la fraude dans les rapports financiers – principes d'action) publiée par le "US Center for Audit Quality" en octobre 2010 constitue également une ressource intéressante : <http://thecaq.org>

Voici quelques autres astuces :

1. Commencez par le Web

Vérifiez le site Internet de la société concernée et celui de la bourse où elle est cotée, recherchez les blogs associés au secteur et les sites d'analystes. Consultez régulièrement les sites Internet des autorités de régulation.

Ces sites vous permettront de trouver les informations suivantes :

- Les principales statistiques sur l'entreprise, notamment des statistiques financières comme les recettes, les bénéfices et les performances des actions
- Les déclarations sur la situation financière des entreprises cotées en bourse
- Une liste des concurrents de l'entreprise dans son secteur
- Des résumés des avis d'analystes sur la société, sa stratégie et les perspectives d'évolution de ses actions. L'accès à certaines de ces informations est payant
- Des informations sur les actionnaires principaux de la société, son personnel de direction et les salaires de ses dirigeants
- Des actualités concernant la société, notamment des communiqués de presse sur les événements en cours
- Des blogs financiers contenant des informations sur la société
- Le profil de la société, notamment son histoire, sa stratégie et les principaux événements qui la concernent

Comment effectuer des recherches sur une société offshore ?

Consultez le site "Investigative Dashboard" (tableau de bord de l'enquêteur), centre de recherche sur Internet destiné aux journalistes d'investigation, qui leur permet de trouver des ressources, de partager des informations et d'apprendre les ficelles du métier. L'assistance technique est fournie par l'International Center for Journalists .
<http://www.datatracker.org/>

2. Disséquez les états financiers

Les états financiers sont généralement constitués des éléments suivants :

- Le bilan
- Le compte de résultat
- Le tableau des flux de trésorerie
- Le tableau de variation des capitaux propres
- L'annexe

Le bilan : le bilan est souvent décrit comme “une photographie” de la situation financière de la société à une certaine date, généralement le dernier jour de l'exercice pour la société. C'est un élément essentiel des états financiers de la société, qui montre l'actif dont elle dispose pour effectuer des opérations ainsi que l'encours de sa dette.

Le bilan exprime la relation entre l'actif (ce que possède la société) et le passif (ce qu'elle doit). La différence correspond aux capitaux propres, également appelés “valeur nette” ou “valeur comptable”. Cela équivaut également au capital social plus les bénéfices non distribués moins les actions non émises. Investopedia, site pédagogique sur la finance, définit les capitaux propres comme le montant par lequel une société est financée par des actions ordinaires et privilégiées.

Cela peut également s'exprimer par les formules suivantes :

$$\begin{aligned} \text{Capitaux propres} &= \text{Actif total} - \text{Passif total} \\ &\text{OU} \\ \text{Capitaux propres} &= \\ \text{Capital social} &+ \text{Bénéfices non distribués} \\ &- \text{Actions non émises} \end{aligned}$$

Le passif à court terme comprend notamment les comptes créditeurs, la dette à court terme et la part courante de la dette à long terme. **Le passif à long terme** comprend les effets et obligations à payer, les dettes à long terme et les obligations concernant les pensions et retraites, qui peuvent contenir des informations importantes.

Des entités hors bilan peuvent être utilisées pour dissimuler des pertes ou créer de faux bénéfices. Pour une introduction aux entités hors bilan, l'un des stratagèmes les plus répandus dans les scandales en matière de fraude comptable de ces dernières années, consultez le site : <http://bit.ly/lvAFGS>



Vous trouverez davantage d'explications sur les flux de trésorerie ainsi qu'un exemple de tableau des flux de trésorerie sur le site / <http://bit.ly/IFGGxw>

Le compte de résultat : également appelé “compte de profits et pertes”, il présente les produits et les charges de la société sur la période concernée, généralement un exercice, et fournit des informations intéressantes sur la croissance des recettes lorsqu'on le compare avec le compte de résultat de l'exercice précédent. Il indique également la marge commerciale, les charges et l'évolution du résultat net.

Les charges d'exploitation sont les charges usuelles supportées par la société dans l'exercice de ses activités principales. **Les charges hors exploitation** désignent les dépenses de la société pour ses activités de financement et d'investissement.

Le compte de résultat mesure la rentabilité et non le flux de trésorerie (voir ci-dessous). Vous trouverez davantage d'explications sur l'analyse fondamentale utilisée dans le compte de résultat, des définitions des termes employés dans un compte de résultat et un exemple de compte de résultat sur : <http://bit.ly/IFH5jj>

Le tableau des flux de trésorerie : aux dires de nombreux analystes et investisseurs, les flux de trésorerie sont l'élément le plus important des états financiers d'une société. Sur la plupart des places boursières, les entreprises cotées en bourse sont tenues de déclarer l'ensemble des entrées de fonds issues des opérations, des investissements et des activités de financement, et l'ensemble des sorties de fonds.

Les entrées et sorties de fonds indiquent d'où proviennent les fonds dont dispose une société et la manière dont elle les dépense sur une année.

Les flux de trésorerie peuvent être positifs même si la société n'est pas rentable. Ils ne tiennent compte ni de l'actif et du passif ni des comptes débiteurs et créditeurs. Ils doivent être analysés conjointement avec les autres états financiers pour fournir un tableau complet de la santé d'une entreprise.

Dans son article “Avoiding Future Enrons” (éviter de futurs Enron), la Columbia Journalism Review (CJR) souligne que les journalistes, qui doivent rédiger leurs articles

Investopedia, site éducatif sur le monde de la finance, conseille aux investisseurs d'apprendre à reconnaître ce qu'il qualifie de signaux verts, orange et rouges, souvent contenus dans des sections du rapport annuel telles que le "résumé des principales méthodes comptables."



en respectant des délais, ont tendance à s'intéresser principalement aux produits et aux bénéficiaires qui figurent dans le compte de résultat.

"Pourtant, l'examen des flux de trésorerie, notamment liés à l'exploitation, donne une vision bien plus claire des sommes d'argent qui rentrent et sortent réellement sur une période donnée, et peut être plus révélateur," explique Anya Schiffrin dans la CJR.

Une société peut être bénéficiaire mais avoir des flux de trésorerie issus de l'exploitation en déficit. En effet, les ventes peuvent par exemple être effectuées à crédit, et les entrées de liquidités dépendront de la fiabilité des remboursements à terme. Des flux de trésorerie liés à l'exploitation qui restent négatifs constituent un signal d'alerte. Sans trésorerie, une société ne peut ni payer ses employés, ni couvrir ses dépenses courantes.

Des flux de trésorerie qui, de manière répétée, affichent un solde négatif sont de mauvais signes : ils indiquent que la société ne crée pas de trésorerie nette à partir de ses opérations normales. Si le phénomène se poursuit, il est probable que la société rencontrera des difficultés financières à brève échéance.

Les flux de trésorerie d'exploitation peuvent également être gonflés artificiellement par l'allongement des délais de paiement, ou par des retards de paiement. Ce phénomène apparaîtra dans le tableau des flux de trésorerie sous forme d'une baisse des sorties de fonds liées à l'exploitation. Cette position ne peut être durable car les créanciers de la société feront pression

pour obtenir le respect des échéances de paiement. Une comparaison entre les "sorties de fonds liées à l'exploitation" et les "comptes créditeurs" du bilan révélerait ce phénomène.

3. Recherchez des sujets d'articles dans les rapports annuels et les états périodiques

Le rapport annuel, qui comprend les états financiers annuels, est généralement une mine d'idées d'articles, et peut révéler des informations nouvelles sur la stratégie ou les activités de la société au cours de l'exercice précédent. Bien souvent, le rapport annuel est plus révélateur que la publication périodique des résultats, car les autorités de régulation exigent qu'il contienne davantage d'informations.

Les journalistes doivent parcourir l'ensemble du rapport, mais aussi être particulièrement attentifs aux états financiers de fin d'exercice.

Les données chiffrées brutes donnent rarement matière à des articles passionnants, mais, comme dans tout travail journalistique, toute information nouvelle, tout aperçu sur une stratégie inédite de la société ou un changement potentiel d'activité peut fournir des idées d'article.

- Soyez attentif aux changements d'une année à l'autre dans tous les chiffres indiqués ; les variations en pourcentage fournissent des informations plus précieuses
- Demandez-vous si ces changements sont logiques compte tenu du contexte économique du moment
- Étudiez les facteurs de risques, qui peuvent donner des idées d'articles. Les risques sont-ils correctement évalués et pris en compte ? Par exemple, dans son rapport annuel de 2007, Coca-Cola Co. citait la rareté et la piètre qualité de l'eau, et leurs effets potentiels sur sa rentabilité



Vous trouverez davantage d'explications sur les flux de trésorerie ainsi qu'un exemple de tableau des flux de trésorerie sur le site : <http://bit.ly/HRM3eE>

- Lisez les notes de bas de page. Elles donnent souvent des pistes intéressantes. Comme l'indiquait l'article "Avoiding Future Enrons" de la CJR, une lecture attentive des notes de bas de page des rapports financiers d'Enron aurait pu soulever des questions quant à l'ampleur des partenariats hors bilan et des conflits d'intérêts. Les relations entre une société et ses clients et fournisseurs, souvent évoquées dans les notes de bas de page, constituent un autre signal d'alerte potentiel
- Recherchez les changements dans les principes comptables de la société, ou l'effet potentiel de l'application d'une nouvelle réglementation en matière comptable

Investopedia, site éducatif sur le monde de la finance, conseille aux investisseurs d'apprendre à reconnaître ce qu'il qualifie de signaux verts, orange et rouges, souvent contenus dans des sections du rapport annuel telles que le "résumé des principales méthodes comptables".

Exercez-vous à les reconnaître sur <http://bit.ly/HJg8vC>

- Notez l'importance des dettes pour l'exercice suivant et au-delà, et examinez les sources de financement dont dispose la société
- Étudiez la section des procédures judiciaires et autres affaires juridiques. Parfois, ce sont les actionnaires qui intentent un procès, mais les poursuites engagées par les fournisseurs, les clients et les fournisseurs peuvent indiquer qu'il existe des allégations de pratiques douteuses ou du moins une insatisfaction concernant la société
- Bien souvent, le compte rendu par la société de ses activités de l'année passée et l'évocation de sa stratégie ne font que présenter des informations

BOÎTE À OUTILS

Lorsque vous rédigez un article "alimentaire" sur la publication périodique des résultats d'une société cotée en bourse, comparez l'analyse que fait la société de ses performances dans le communiqué de presse avec les chiffres indiqués dans la déclaration financière et les commentaires de la société sur ces chiffres.

Le communiqué de presse présente souvent certains chiffres sous un jour favorable, laissant complètement de côté d'autres données qui peuvent avoir des implications bien différentes.

Il en est de même pour le rapport annuel : les belles photos sur papier glacé et l'analyse optimiste sont parfois contredites par les chiffres des états financiers. Le travail du journaliste consiste à examiner les chiffres plutôt qu'à relayer la poudre aux yeux.

déjà connues sous un angle positif, mais parfois ces sections peuvent fournir des idées d'article

- Le "Rapport de gestion" établi par la direction, inclus dans la plupart des rapports annuels et exigé par certaines autorités de régulation, fournit à la direction l'occasion d'expliquer des événements passés et de définir les grandes lignes de plans de croissance. Il donne des indications sur le style de l'équipe dirigeante. Les informations fournies dans cette section ne sont pas vérifiées par les commissaires aux comptes
- Les acquisitions ou cessions de la société sont-elles évaluées de manière réaliste ?



LE BLOC-NOTES DU JOURNALISTE

De l'importance pour les journalistes, de comprendre les chiffres :

"... Il est atterrant de constater combien rares sont les journalistes qui comprennent vraiment la différence entre cours et rendement. Pratiquement aucun journaliste économique ne s'intéresse au financement. Une société voit soudainement ses coûts d'emprunt passer de 100 (points de base) à 250 ou 300 [ce qui signifie que les investisseurs

estiment que le risque a nettement augmenté], et personne ne pose de question. Il y a visiblement un problème, mais personne ne s'interroge. Je crois que notre profession est confrontée à un immense problème de formation. Nous arrivons armés d'un couteau au beau milieu d'un combat à la mitrailleuse."

— *The late Mark Pittman, reporter pour Bloomberg News*
Source: Audit Interview, Ryan Chittum, Columbia Journalism Review

Ainsi, Fortis Healthcare Inde avait annoncé qu'il achetait en septembre 2011 l'entreprise spécialisée dans la santé détenue par ses propriétaires familiaux, Malvinder et Shivinder Singh, et basée à l'étranger. Peu après, des analystes en placement s'interrogeaient sur l'équité de cette opération d'un coût de 665 millions de dollars pour les actionnaires de la société cotée.

Un analyste du journal Economic Times of India se demanda si la société ne payait pas l'entreprise quelque 20 % au-dessus de sa valeur. Pour parvenir à ces conclusions, le journal s'appuyait sur les déclarations obligatoires, des présentations de la société et des communiqués de presse.

Nombre de journalistes économiques écrivent des articles conventionnels sur les états financiers périodiques des sociétés ou la publication de leurs bénéfices. Pourtant, une lecture plus critique des états financiers peut aboutir à des articles plus audacieux qui mettent au jour des détails révélateurs.

Apprendre à repérer les zones troubles potentielles dans les acquisitions ou les décisions des entreprises met souvent sur la voie d'un article intéressant.

4. Posez les questions qui fâchent

Les journalistes ont peu de chances de découvrir à eux seuls des activités frauduleuses menées par des opérateurs de marché sans scrupules, mais ils peuvent interroger les banques et les sociétés de placement sur leurs méthodes de gestion des risques et sur les qualifications des dirigeants et des membres du Conseil d'administration en la matière. Ils peuvent également demander si les banques et les autres institutions financières sont dotées de politiques et de systèmes de protection contre les opérations non autorisées.



Découvrez "Dix astuces pour repérer les problèmes au sein des sociétés que vous suivez" sur : <http://bit.ly/HG0l8e>

Si nombre des scandales qui ont affecté des entreprises ces dernières années étaient le fait de hauts dirigeants, certaines opérations douteuses ont été menées par des employés délinquants qui sont parvenus à cacher leurs activités à leurs supérieurs hiérarchiques jusqu'à ce qu'il soit trop tard.

En Angleterre, Nick Leeson, opérateur de marché spécialisé dans les contrats à terme, était une star de la Barings Bank plc depuis les années 1990. Une année, il fut responsable, à ces débuts flamboyants, de 10 % du

total des bénéfices annuels de la banque. Puis la crise financière éclata en Asie, et les pertes s'accumulèrent. Leeson parvint à dissimuler plus de 800 millions de livres de pertes sur un compte occulte.

Ses supérieurs hiérarchiques commencèrent à découvrir ses opérations à l'occasion d'un audit surprise en 1995. Cependant à ce stade, tous les actifs de la banque et son avenir même étaient déjà en jeu. Des têtes tombèrent, Leeson fut incarcéré, et Barings fut vendue.

En dépit des enquêtes et des enseignements tirés du cas Leeson, bien des années après, en 2008, un autre opérateur de marché "délinquant" causa des difficultés similaires au géant français de la banque Société Générale. Jérôme Kerviel laissa une ardoise de pertes qui se montait à 7 milliards de livres.

La même année, Kweku Adoboli, opérateur de marché pour la banque d'investissement suisse UBS AG commençait à dissimuler ses pertes. Découvertes en 2011, elles totalisaient 2 milliards de dollars.



ÉVALUEZ VOS CONNAISSANCES

Petit questionnaire

1. Ce document donne "une photographie" de la situation financière de la société à un instant donné.

- A. La publication périodique des résultats
- B. Le bilan
- C. Le tableau des flux de trésorerie

2. Les charges hors exploitation sont :

- A. Les dépenses relatives aux activités de financement et d'investissement
- B. Les dépenses liées aux opérations ordinaires de la société
- C. Les coûts imprévus

3. En soustrayant le passif de l'actif total d'une société on obtient :

- A. Le résultat net
- B. Le passif à court terme
- C. Les capitaux propres

Answers: 1. B, 2. A, 3. C

Adoboli fut accusé de fraude et de falsification comptable ; les experts de la gouvernance commencèrent immédiatement à remettre en cause la gestion et le contrôle des risques au sein de la banque. Dans un premier temps, le Directeur général d'UBS, Oswald Grübel, déclara qu'UBS disposait de l'une des meilleures cellules de gestion des risques du secteur. Cependant, il démissionna peu de temps après, se déclarant atterré qu'un opérateur de marché puisse provoquer des pertes de plusieurs milliards de dollars par le biais d'opérations non autorisées.

5. Astuces pour repérer les manipulations

La détection des manipulations comptables n'est pas un travail d'amateur. Dans son ouvrage "Financial Shenanigans" (entourloupes financières), publié en 1993 et récemment mis à jour en 2010 (voir Bibliographie à la fin de ce chapitre), Howard M. Schlitt donne des pistes pour faciliter le repérage des escroqueries.

Les tableaux suivants, reproduits avec l'autorisation de l'éditeur, montrent où chercher les astuces et les fraudes dans les rapports financiers.

"Entourloupes" financières

Manipulations sur les bénéfices

- Enregistrement des produits trop précoce
- Enregistrement de faux produits
- Résultats gonflés par des activités ponctuelles ou non durables
- Report des charges courantes à une période ultérieure
- Emploi d'autres techniques pour dissimuler les charges
- Report des résultats courants à une période ultérieure
- Déplacement des charges futures vers une période antérieure

"Entourloupes" liées à la trésorerie

- Déplacement des entrées de trésorerie issues d'activités de financement vers la section exploitation
- Déplacement des sorties de trésorerie d'exploitation normale vers la section investissements
- Flux de trésorerie d'exploitation gonflé par le produit d'acquisitions ou de cessions
- Flux de trésorerie d'exploitation gonflé par des activités non durables

Principales "entourloupes" sur les chiffres

- Mise en valeur de chiffres trompeurs qui surestiment les performances
- Altération des chiffres du bilan pour éviter de montrer une détérioration

Les signes d'alerte : conditions favorables aux "entourloupes"

- L'absence de freins et de contrepouvoirs au sein de la direction
- Une longue période pendant laquelle les performances atteignent ou dépassent les attentes de Wall Street
- Une seule famille domine la gestion, la possession des titres ou le Conseil d'administration de la société
- La présence d'opérations entre parties liées
- Une structure de rémunération inappropriée qui encourage une présentation flatteuse des rapports financiers
- Le Conseil d'administration compte des membres qui ne devraient pas en faire partie
- La société et certains membres du Conseil d'administration ont des liens commerciaux inappropriés
- Un cabinet de commissaires aux comptes non qualifié
- Un commissaire aux comptes qui manque d'objectivité et ne semble pas indépendant
- Des tentatives de la direction pour éviter des contrôles juridiques ou réglementaires approfondis

Ces deux tableaux sont extraits de "Financial Shenanigans: How to Detect accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports," Howard Schilit et Jeremy Perler, 3ème édition, Mc Graw-Hill, 2010.

BIBLIOGRAPHIE *Chapitre 6*

Note des auteurs : Nous avons consulté les documents ci-après afin d'élaborer le texte du chapitre 6. Les sites Internet sont pour la plupart accessibles à tous. Les articles publiés par certains périodiques comme The Wall Street Journal ou le Financial Times ne sont accessibles que par abonnement. Le New York Times met à la disposition du public, moyennant inscription, un certain nombre de documents d'archives par mois.

ARTICLES ET TEXTES DIVERS

Giles Broom, "UBS Chief Executive Gruebel Resigns After \$2.3 billion Loss," Bloomberg, Sept. 24, 2011.

<http://bloom.bg/HDZPmQ>

Lillian Chew, "Not Just One Man: How Leeson Broke Barings and Lessons from Leeson," case study, International Financial Risk Institute. <http://riskinstitute.ch/137550.htm>

Lindsay Fortado and Ben Moshinsky, "UBS Trader Adoboli Charged with Fraud, Accounting Dating to 2008," Bloomberg, Sept. 17, 2011.

Richard Loth, "12 Things You Need to Know About Financial Statements," Investopedia, April 1, 2011.

<http://bit.ly/ISLPUQ>

Richard Loth, "Understanding the Income Statement," Investopedia, Oct. 10, 2011. <http://bit.ly/HRMANT>

Cassie McLean, "Ten Tips to Spotting Trouble in Companies You Cover," Talking Business News, March 18, 2012.

<http://bit.ly/HG0l8e>

Megan Murphy and Haig Simonian, "Banking: Lightning Strikes Twice," Financial Times, Oct. 2, 2011.

<http://on.ft.com/HGoBUP>

Brent Radcliffe, "How to Decode a Company's Earnings Reports," Investopedia, Nov. 19, 2010.

<http://bit.ly/HxILg2>

Chris Roush, "Understanding Financial Statements," Journalist's Resource, Harvard's Shorenstein Center and Carnegie-Knight, April 7, 2011. <http://bit.ly/IEU0oo>

John Samuel, "Fortis Healthcare Hit by Governance Issues ; Shares Down 25% Since Intra-Group Deal," The Economic Times of India, Dec. 12, 2011. <http://bit.ly/HRMNAu>

Anya Schiffrin, "Avoiding Future Enrons," Columbia Journalism Review, March/April 2002.

Lisa Smith, "Off-balance Sheet Entities: An Introduction," Investopedia, Jan. 14, 2011. <http://bit.ly/J8Dmtm>

Jill Treanor, Simon Bowers and Sam Jones, "'Rogue trader' Kweku Adoboli Faces Charges Dating Back to 2008," The Guardian, Sept. 17, 2008. <http://bit.ly/IFIPJD>

Jill Treanor, "Trading Tactics: Soc Gen's Jerome Kerviel, and UBS's Kweku Adoboli," The Guardian, Sept. 15, 2011.

<http://bit.ly/IXJIF>

Jill Trainor, "UBS Admits Failure of Internal Controls," The Guardian, Oct. 25, 2011. <http://bit.ly/HxITML>

Rick Wayman, "Footnotes: Early Warning Signs for Investors," Investopedia, Feb. 22, 2008. <http://bit.ly/HJgwKF>

Rick Wayman, "An Investor's Checklist to Financial Footnotes," Investopedia, Feb. 15, 2008. <http://bit.ly/IFJbjm>

"The Essentials of Corporate Cash Flow," Investopedia, March 14, 2011. <http://bit.ly/HRMANT>

Free, self-directed course on financial statements from the Donald W. Reynolds National Center for Business Journalism at Arizona State University. <http://bit.ly/HRNixx>

"Beginners Guide to Financial Statements," U.S. Securities and Exchange Commission. <http://1.usa.gov/HEfOBP>

"How Leeson Broke the Bank," BBC News, June 22, 1999. <http://bbc.in/HAKsqR>

"CAO Case 'Bitter Medicine' for State Companies," Xinhua News Agency, Dec. 20, 2004. <http://bit.ly/HRNiL1>

OUVRAGES ET ÉTUDES

Robert A. G. Monks, Alexandra Reed Lajoux, "Corporate Valuation for Portfolio Investment," New York: Bloomberg Press, 2011.

Howard Schilit and Jeremy Perler, "Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports," third edition, McGraw-Hill, 2010.

Écrire et rendre compte : conseils aux journalistes

“Je vous souhaite, ainsi qu’à vos familles, une mort lente et douloureuse.”

— Fausto Tonna, ancien directeur financier de la société italienne Parmalat SpA, s’adressant aux journalistes pendant son transfert de la prison au tribunal sous escorte policière.

Il est rare que les journalistes obtiennent des remerciements de la part des grands de ce monde dont la carrière s’arrête brutalement ou se retrouve en prison à la suite de scandales révélés par la presse.

Selon certains Présidents et administrateurs, le rôle des journalistes est de servir le marché ou les investisseurs. La plupart des journalistes s’en font une tout autre idée : pour eux, la presse a un rôle de veilleur, l’obligation professionnelle de mettre au jour les activités d’une entreprise, y compris les pratiques condamnables, et d’écrire des articles sur ce sujet.

“La crise actuelle en est l’illustration parfaite : des comptes rendus approfondis, insistants, n’hésitant pas à fouiller dans la boue, concernant les excès systémiques dans l’industrie du prêt auraient permis de lancer depuis longtemps les signaux d’alerte vitaux qui ont manifestement fait défaut aux investisseurs”, écrivait Dean Starkman dans *The Audit*, blog sur la presse d’entreprise pour le *Columbia Journalism Review*.

Comment les questions de gouvernement d’entreprise s’articulent-elles avec la mission de veilleur ? Bien souvent, les principes du gouvernement d’entreprise, ou la violation flagrante de ces principes, sont au cœur des scandales qui touchent l’entreprise. Investisseurs et autorités de régulation se demandent alors immédiatement : “où était le Conseil d’administration ?”

Les événements qui se sont déroulés en 2011 chez Olympus Corp, fabricant japonais d’appareils photos et d’endoscopes, semblent avoir débuté par un différend culturel entre le DG britannique de la société et son Conseil d’administration japonais. C’est du moins le motif invoqué par le Président d’Olympus, Tsuyoshi Kikukawa, pour expliquer l’éviction du DG Michael Woodward.

Pourtant, les journalistes n’ont pas été longs à apprendre, de la bouche même de Woodward, la nature du véritable problème : Woodward s’efforçait de demander des comptes au Conseil d’administration et à d’anciens responsables pour une série de transactions douteuses destinées à masquer des pertes considérables. Kikukawa a été contraint de démissionner de son poste de Président, les actionnaires ont engagé des poursuites judiciaires, les autorités de régulation ont ouvert une enquête. Ce sont les erreurs du Conseil d’administration d’Olympus, et non un différend culturel entre un DG britannique et un Conseil d’administration japonais, qui ont été au cœur de l’actualité.

Comment repérer un sujet sur le gouvernement d’entreprise ?

Comment le journaliste peut-il identifier un sujet sur le gouvernement d’entreprise parmi les informations quotidiennes, par exemple le remerciement soudain d’un DG, la mise “à la retraite” d’un Président de Conseil d’administration ou un changement soudain et inattendu de stratégie ?

Les sujets d’articles sont souvent concomitants à un changement majeur intervenant dans l’entreprise, qu’il s’agisse d’une acquisition importante, d’une expansion ou d’un revers de grande ampleur. Outre les aspects réglementaires et financiers énoncés aux chapitres 5 et 6, voici quelques indications qui doivent alerter :

- Annonces de projets d’achat ou de vente de sociétés
- Vente de secteurs, de marques ou d’installations
- Attitude des administrateurs qui cherchent à rejoindre d’autres Conseils d’administration, à démissionner de leur entreprise ou à vendre des actions
- Contestation par des actionnaires individuels ou institutionnels des politiques ou pratiques de l’entreprise

Parfois, les journalistes se trouvent pris dans les péripéties quotidiennes des sociétés et oublient que les meilleurs articles ont trait aux personnes et aux relations qu'elles entretiennent.

Les sujets personnels concernant les PDG, les différends entre Conseil d'administration et direction, les désaccords entre autorités de régulation et responsables de l'entreprise, ou entre salariés et direction, ainsi que les préoccupations exprimées par les actionnaires les plus actifs sont des sujets attractifs susceptibles de faire la Une.

Comment trouver les bonnes sources ?

Nombre de journalistes qui couvrent les questions de gouvernement d'entreprise font appel à des experts qui les alertent sur des affaires et sont prêts à commenter les événements qui se produisent au sein des entreprises. Il s'agit notamment de membres du personnel participant à des laboratoires d'idées sur le gouvernement d'entreprise, des universitaires spécialistes de ces questions et de

membres d'instituts spécialisés dans le gouvernement d'entreprise au sein des grandes écoles de commerce. (Cf. la rubrique sur les "Sélection de sources" en annexe qui dresse une liste de contacts et sites Internet).

Les recherches universitaires réalisées par des enseignants et des chercheurs en liaison avec des programmes universitaires sur le gouvernement d'entreprise peuvent fournir de précieux enseignements et constituent un excellent matériau de base pour les articles. Le présent Guide cite un certain nombre d'articles universitaires sur des affaires telles que TV Azteca au Mexique, Satyam Computer Systems Ltd. en Inde, Parmalat SpA en Italie et Enron Corp. aux Etats-Unis, pour n'en citer que quelques-unes. (Cf. la rubrique Bibliographie à la fin de chaque chapitre et la Sélection de sources en annexe.)

Avoir votre article sur le gouvernement d'entreprise à la Une

C'est le travail du reporter non seulement de déterrer des affaires mais aussi de les "vendre" au rédacteur en chef et de convaincre celui-ci que l'histoire mérite un traitement de premier ordre.

Au bout du compte, l'affaire que vous présentez doit être de l'actualité.

La plupart des journalistes conviennent que les huit éléments suivants attirent l'attention du rédacteur en chef et, plus important encore, celle des lecteurs :

Immédiateté : La décision du Conseil d'administration ou l'action de l'entreprise est-elle intervenue aujourd'hui ou est-elle programmée ?

Proximité : Dans quelle mesure la question du gouvernement d'entreprise affecte-t-elle la communauté, la région ou le pays ? Si, de manière générale, les entreprises sont mal gouvernées dans un pays, l'économie peut-elle se développer de manière durable ?

Notoriété : L'administrateur, le DG ou le Président du Conseil d'administration sont-ils connus ?

Étrangeté : Le Conseil d'administration a-t-il approuvé l'achat d'une station balnéaire alors que son activité est la fabrication d'ordinateurs ?

Conflit : Y a-t-il des dissensions au sein du Conseil d'administration, entre les investisseurs, d'autres actionnaires, le gouvernement ou les membres de la direction ?

Suspense : Y a-t-il une date butoir, par exemple, avant laquelle l'entreprise doit prouver qu'elle est financièrement solvable pour obtenir de nouveaux prêts lui permettant de poursuivre ses activités ?

Émotions : Cet élément d'actualité – appelé communément intérêt humain – est en jeu dans des affaires qui ont trait aux besoins humains de base, tant au niveau psychologique que physique.

Conséquences : Si des conflits d'intérêts ont amené le Conseil d'administration et la direction à prendre de mauvaises décisions, la compagnie peut-elle rester dans la course ? Les investisseurs et les marchés sont-ils informés de façon adéquate de ces conflits, et en ont-ils chiffré les conséquences sur la valeur des actions de l'entreprise ?

— Source: "Business Reporting Beyond Numbers: Looking for the Good, the Bad and the Ugly in Corporate Governance" Global Corporate Governance Forum
<http://bit.ly/19LEmZ>

Les sujets couverts dans les documents de travail disponibles sur le site Internet d'Harvard concernant le gouvernement d'entreprise, incluaient entre autres, pour la seule fin 2011, des études sur les récupérations de paiement excessives, les prises de risques par les centrales nucléaires et l'échelonnement des mandats des membres de Conseils d'administration.

Des recherches approfondies à partir des notes de bas de page, annexes, notices sur les pratiques comptables et autres détails figurant dans les déclarations réglementaires, constituent un élément-clé de l'actualité des entreprises, comme le montrent les chapitres 5 et 6.

D'autres sources, tant internes qu'externes aux entreprises, peuvent être tout aussi importantes. Les cadres intermédiaires, spécialement ceux travaillant dans les services financiers, peuvent souvent être d'une grande utilité. Tout journaliste se réjouit d'entendre parler de lanceurs d'alerte qui peuvent souvent ouvrir une porte sur une grande affaire. Les lanceurs d'alerte, toutefois, ont leurs inconvénients, notamment leurs visées et rancunes personnelles, une vision parfois limitée des activités de l'entreprise et un manque de contrôle rigoureux des faits.

Les gestionnaires de portefeuille, les investisseurs et les analystes peuvent également se révéler être d'excellentes sources. Les gestionnaires de fonds spéculatifs et les vendeurs à découvert donnent souvent un aperçu des manœuvres financières et des pratiques comptables compliquées qui peuvent échapper au journaliste d'affaires moyen.

Les hauts responsables syndicaux, les consultants en ressources humaines, les experts en rémunération et les cabinets de recrutement peuvent également fournir des conseils et des expertises.

A la recherche d'intrigues principales et secondaires

Les journalistes se laissent parfois absorber par les détails techniques au jour le jour du reportage d'entreprise et perdent de vue ce que sont les personnes et les relations qu'elles entretiennent qui sont au cœur des meilleures histoires. A l'instar des querelles de familles telles que décrites au chapitre 4, de nombreuses histoires de gouvernement d'entreprise mettent en scène des luttes fratricides, des beaux-fils et belles-filles aux prises avec leur belle-mère et des querelles intestines entre héritiers en puissance.

La fiche-conseil du rédacteur en chef

Les rédacteurs en chef peuvent aider les journalistes à apprendre à repérer les sujets brûlants parmi l'actualité quotidienne.

Soyez attentif à ce qui se cache derrière certains types d'événements. Souvent ils sont dus à d'importants problèmes de gouvernance. (Ces sujets sont développés avec plus de détails dans les chapitres précédent de ce Guide)

- Le recrutement ou la démission de membres de la direction générale ou du Conseil
- Des changements significatifs dans l'actionnariat (les émissions et rachats d'actions ; les actionnaires connus y compris des investisseurs institutionnels ; les catégories d'actions, et autres changements dans la structure ou la répartition de l'actionnariat ; les fusions et acquisitions ; le passage d'un actionnariat familial à un actionnariat dispersé ou à la privatisation)
- Des changements dans la rémunération des hauts dirigeants ou des administrateurs
- Des mouvements inhabituels dans les profits et les performances, pouvant révéler des scandales comptables ou financiers ou montrer la bonne gestion de l'entreprise
- Une nouvelle stratégie de direction pour l'entreprise, comme l'entrée sur de nouveaux marchés ou le lancement de nouvelles gammes de produits
- L'entreprise connaît des difficultés ou un déclin permanent de nature à intensifier les conflits au sein de la direction et du Conseil d'administration sur la survie de l'entreprise
- Vol, corruption ou abus de biens sociaux
- Conflits entre les actionnaires et le Conseil d'administration et la direction
- Désaccords avec les responsables communautaires, les groupes d'intérêt, les fournisseurs ou la main-d'œuvre sur des questions d'environnement, d'emploi et de santé publique entre autres
- Des changements dans les règles d'admission en bourse. Qu'est-ce qui les a précipités et pourquoi ?

Pratiquement toutes les affaires de l'entreprise peuvent être rehaussées par l'utilisation d'un document vidéo ou audio accompagnant la version imprimée ou Internet de l'article. Pour un journaliste économique, la première question qui se pose est la suivante : quel média rend le mieux compte de l'affaire – une vidéo, une photo ou une série de photos avec un texte d'explication ou une narration audio ?



Se tenir au courant des dossiers devant les tribunaux est un moyen de découvrir de telles affaires et parfois de disposer de détails qui permettent aux journalistes de fouiller dans les relations familiales. Les différents enfants et épouses du pilier de l'industrie du jeu à Macau, Stanley Ho, ont livré la plupart de leurs batailles sur la propriété de son empire devant les tribunaux, révélant des détails croustillants dans des dossiers que l'on aurait pu penser ennuyeux.

Eviter tout jargon

Les articles économiques qui laissent le lecteur perplexe sont truffés de chiffres, émaillés de jargon et se caractérisent par des phrases qui ne veulent rien dire.

Définir les termes est un moyen d'éviter le jargon. Parfois des termes techniques peuvent être évités – "obligations adossées à des créances" est une expression qui émerge fréquemment dans le contexte de l'effondrement des prêts hypothécaires à risque. Le New York Times en donnait une définition succincte et claire : "Les obligations adossées à des créances ou CDO sont créées par des banques qui mettent en commun des titres de créance qui n'auraient autrement aucun lien entre elles, comme des obligations, puis vendent des parts de ce panier commun à des investisseurs."

Comme c'est le cas pour toute histoire, ce qui attire le lecteur, c'est l'étude du contexte, l'éclairage des experts sur le terrain et un langage clair.

- Première règle : comprendre ce dont vous parlez.
- Ne pas "bluffer" ni prétendre en savoir plus que ce n'est le cas.
- Comptabiliser les segments de phrase, les virgules et les points-virgules. Essayer de rationaliser le discours en le simplifiant.

Un journaliste qui a une connaissance approfondie de l'affaire est davantage en mesure de rédiger un article clair et ciblé et de se concentrer sur les points qui intéressent le plus les lecteurs.

Comment choisir le format d'un article

Les affaires de gouvernement d'entreprise ne suivent pas toutes le même schéma. Elles traitent souvent de drames humains : conflits entre personnes, conflits de pouvoir, avidité, peur, statut et pouvoir. La nature des affaires en dicte le format ! brève, articles de fond, article d'actualité, portrait ou investigation.

Dans le choix du format, trois questions doivent se poser :

- Quelle est la meilleure façon de raconter l'histoire, d'accrocher l'attention du lecteur et de la retenir ?
- Quel format semble le mieux approprié au fond de cette affaire ?
- Pourquoi le lecteur devrait-il s'intéresser à cette affaire ?

Voici quelles définitions générales des différents types d'articles.

Brèves

Si l'histoire est une nouvelle fraîche, dont il n'a pas été question précédemment, concernant un événement qui vient ou est sur le point de se produire, le format sera la brève traditionnelle. Le chapeau indique d'abord au lecteur l'information la plus importante puis organise le reste de l'information dans le style de la pyramide inversée.

Pour un article économique, il est particulièrement important de sélectionner soigneusement les chiffres-clés du chapeau et d'éviter de saturer les premières phrases de trop de données chiffrées. *Exemples : articles sur*

la démission ou le limogeage d'un haut dirigeant de l'entreprise ; une acquisition majeure ou la décision de vendre une activité ; des initiatives de l'actionnariat.

Articles de fond

Les articles qui ne portent pas directement sur un moment en particulier, ont trait à des sujets généraux ou examinent sous un angle spécial un sujet d'actualité sont des articles de fond. Par exemple, un article sur le Conseil d'administration de Hewlett Packard était un article de fond, qui est paru quelques jours après que l'entreprise se fut débarrassée de son DG. *Exemples : articles sur des changements dans la stratégie ou la direction de l'entreprise ; des précisions sur les éventuels héritiers de postes de hauts dirigeants ; des problèmes de successions, spécialement dans une entreprise familiale.*

Reportages

Certaines affaires se retrouvent dans une zone de transition entre brève et article de fond. Le sujet peut être un événement d'actualité ou une personne dont on parle mais l'article adopte un point de vue plus large, apportant davantage de détails sur les coulisses que ne peut le faire une brève. *Exemples : comment de nouveaux membres du Conseil d'administration, administrateurs ont influencé la politique et la prise de décision de l'entreprise ; comment une entreprise se reconstruit après un scandale comptable ou la baisse de valeur des actions.*

Portraits

Un portrait se concentre sur une personne et tente d'établir un profil complet de celle-ci. Il peut partir d'interviews avec la personne concernée mais doit aussi comporter d'autres sources : collègues, famille, amis et même rivaux. Un portrait peut aussi cibler une entreprise ou une société en particulier, si elle présente une particularité ou si un élément la concernant mérite d'être signalé. *Exemples : les juniors d'une entreprise familiale ; un important actionnaire qui remet en cause les politiques ou les décisions de l'entreprise.*

Enquêtes

L'enquête comporte des éléments à la fois de la brève et de l'article de fond et peut être rédigé efficacement dans l'un ou l'autre style. Pour être considéré comme un travail d'investigation, l'article doit révéler des malversations et les révéler pour la première fois. Il est généralement plus long qu'une brève ou qu'un article de fond et peut être présenté sous forme de série d'articles se succédant sur plusieurs jours, avec des encadrés. Les encadrés sont

des articles de plus petite taille accompagnant l'article principal, se concentrant chacun sur un sujet annexe particulier de l'affaire principale et apportant davantage de détails ou d'éléments du contexte.

Exemples : Des études en profondeur sur les pratiques comptables d'une entreprise peuvent être des articles d'investigation si elles révèlent des agissements douteux ou même illégaux. Un bon exemple figure au chapitre 5 : l'article paru dans The Globe and Mail sur les avoirs forestiers réels de Sino-Forest Corp. en Chine.

Tribune

Les journalistes peuvent remettre en question la stratégie de l'entreprise, critiquer sa gestion et son Conseil d'administration et conjecturer dans des tribunes où ils ont beaucoup plus de latitude que dans des brèves factuelles traditionnelles. Dans la tribune de Tamal Bandyopadhyay sur India's Livemint.com donnée en référence, remarquez comment le rédacteur parvient à soulever la question de la gestion de Praval Kumar Tayal soumis à des pressions pour céder la contrôle de la Banque du Rajatham. <http://bit.ly/I9LOuC>

Outils à utiliser pour la structure de l'article

Quand on compose un article sur le gouvernement d'entreprise, il est souvent judicieux de décomposer une information complexe en plus petites "unités", ou éléments, à l'attention des lecteurs et téléspectateurs.

Liste technique

Souvent utilisée pour des articles sur des questions budgétaires, cette méthode se prête également à d'autres articles comprenant un certain nombre de temps forts ou de points importants. Cette méthode commence par une introduction traditionnelle – généralement une nouvelle d'actualité – suivie par plusieurs paragraphes venant étayer l'information, puis une liste de points la confirmant.

Chronologie ("Tic-tac")

Ce terme familier (qui se réfère au son d'une horloge égrenant les minutes ou les secondes) est utilisé pour décrire un article de fond retraçant chronologiquement le développement d'un événement d'actualité majeur, généralement du point de vue des acteurs principaux.

Technique de découpage en sections

Il s'agit avant tout d'un procédé visuel consistant à découper un article en sections, à l'instar des chapitres d'un livre, ce qui permet de diriger l'attention du lecteur

sur différents thèmes abordés. Les sections sont séparées par un symbole graphique comme un gros point ou une grande lettre capitale, ou encore par un sous-titre.

Formule Wall Street Journal

Cette technique, du nom du journal qui l'a mise au point et perfectionnée, est généralement utilisée pour un article de fond ou un reportage. Elle commence avec un chapeau "accrocheur" ou informatif qui cible une personne, un lieu ou un événement. L'histoire commence en règle générale par le particulier pour progresser vers le général. Elle doit inclure, au troisième ou quatrième paragraphe, le "pivot" (nut graph) de l'article qui énonce le thème principal ou l'idée maîtresse de l'article.

Renforcer l'article par des outils multimédia

Presque tous les articles sur les entreprises peuvent être rehaussés grâce à des documents vidéo ou audio accompagnant la version papier ou la version Internet de l'article, souvent avec l'adjonction d'une voix ou d'un visage en face du texte. Pour un journaliste économique, la question primordiale est de savoir quel média rend le mieux compte de l'affaire – une vidéo, une photo ou une série de photos avec des légendes ou un récit audio ?

La décision dépend en partie de quels supports visuels sont disponibles pour l'article imprimé. Les sources peuvent être filmées pendant l'interview en vue d'une vidéo. Ou elles peuvent être enregistrées pendant l'interview en vue d'un podcast – un fichier audio que le public peut télécharger à partir d'un site Internet et réécouter sur ordinateur ou MP3. Une série de photos assorties d'un commentaire audio - un diaporama - peut être une bonne façon d'expliquer des technologies compliquées.

De nombreuses salles de presse disposent de leur propre service de médias numériques et si vous avez la chance de travailler dans ce type d'environnement, votre rédacteur en chef peut envoyer un vidéaste, un reporter ou un ingénieur pour vous accompagner.

Nombre de journalistes ont toutefois fait l'acquisition de caméras vidéo ou d'enregistreurs numériques simples et bon marché pour recueillir leurs propres données numériques multimédia et les poster en ligne.

Certains reportages exigent du courage

Les journalistes qui révèlent des malversations en fouillant dans les finances et les opérations des entreprises peuvent se retrouver confrontés à des pressions de la part de grands groupes et de riches hommes d'affaires.

Les journalistes peuvent même constater que leur rédacteur en chef ou leur éditeur recule devant des



LE BLOC-NOTES DU JOURNALISTE

Autrefois, les journalistes dépendaient fortement des conseils et des informations des analystes. Les choses ont toutefois changé depuis qu'Enron Corp. a imposé. Les analystes avaient été très peu critiques et même euphoriques au sujet d'Enron. Il s'est avéré que de nombreux cabinets d'analyse économique recevaient des commissions ou étaient payés au titre de contrats avec Enron. De tels analystes ne sont pas indépendants et ont tendance à fabriquer des actualités positives.

"Les journalistes économiques ne devraient sans doute absolument pas citer d'analystes," déclarait en 2002 Gretchen Morgenson, du New York Times, dans un article de la Columbia Journalism Review : "Enron, découvrir l'affaire non découverte".

"S'ils les citent", poursuit Morgenson, "ils devraient au moins indiquer le nom du cabinet d'analyse et ses rapports avec l'entreprise dont ils parlent".

En 2012, Morgenson a détaillé ce point de vue en expliquant : "Plus spécifiquement, on sait que de nombreux analystes au sein de grandes banques d'investissements rédigent des études complaisantes sur les entreprises avec lesquelles leur société ont d'autres affaires en cours telles que la levée de fonds auprès d'investisseurs ou des conseils en matière de fusions et acquisitions. Ce conflit d'intérêts a éclaté au grand jour à la suite de la bulle Internet, lorsque des enquêtes sur les travaux des analystes ont révélé des courriels internes dépréciant des entreprises que les mêmes analystes recommandaient à des investisseurs".

Les considérations déontologiques à l'attention des journalistes économiques ne diffèrent pas tellement de celles concernant les journalistes couvrant les affaires politiques, le sport ou tout autre sujet, mais certaines considérations leur sont spécifiques et il existe plus d'occasions dans leur domaine de voir surgir des conflits d'intérêts.

affaires délicates ou du journalisme d'investigation de peur de s'attirer les mauvaises grâces des annonceurs, d'hommes d'affaires influents ou de puissants hommes politiques. Plaider en faveur de la publication peut se révéler difficile mais les journalistes qui peuvent montrer que leurs articles sont méticuleusement documentés et impartiaux ont de meilleures chances de convaincre leur direction que leur article mérite d'être publié.

La meilleure défense contre les tentatives d'intimidation ou de barrage à la publication est l'exactitude du contenu. Mais parfois, même celle-ci ne suffit pas.

Un article impliquant un homme d'affaires influent a déclenché un cataclysme pour Bambang Harymurti,

alors rédacteur en chef de Tempo, le plus grand magazine d'actualité indonésien. L'article relatait en détails des accusations selon lesquelles un incendie suspect sur un marché de Jakarta en 2003 aurait pu être lié à des projets immobiliers visant à construire un luxueux centre commercial sur ce site.

L'homme d'affaires derrière ce projet immobilier, Tomy Winata, a poursuivi Harymurti et deux de ses collègues de la rédaction en diffamation au civil. Puis le gouvernement est entré en scène pour les poursuivre au pénal, requérant une peine de deux années d'emprisonnement pour les journalistes. Ces chefs d'inculpation ont provoqué une levée de bouclier de la part de journalistes du monde entier, qui ont déclaré que poursuivre les membres du personnel de Tempo au pénal et non conformément à la loi sur la presse constituait un grave revers pour la démocratie et la liberté de la presse en Indonésie.

Harymurti a été déclaré coupable de diffamation à l'encontre de l'homme d'affaires et a été condamné à un an de prison. Les deux autres journalistes ont été acquittés. Mais la Cour suprême indonésienne a ensuite infirmé la décision de la juridiction inférieure et a statué que les journalistes auraient dû être jugés en vertu de la loi sur la presse.

Les poursuites en justice représentent une menace de taille pour les journalistes mais les pressions exercées par les entreprises et le personnel en charge des relations publiques sont des pratiques encore plus courantes. Des articles défavorables peuvent déclencher une réaction immédiate, surtout si la cible en est un grand annonceur. Le soutien des rédacteurs en chef et des propriétaires du journal est d'une importance décisive pour permettre de résister aux pressions.

Un certain nombre d'organisations fournissent des ressources et un soutien pour le journalisme d'investigation, par exemple des travaux dirigés, des cours d'auto-apprentissage et des exemples de journalisme d'investigation.

BOITE À OUTILS

Où trouver des infos pour des articles ?

Les médias sociaux sont devenus une source de choix pour les journalistes qui épluchent régulièrement les blogs financiers, signent des "tweets" et sont à l'affût des réseaux sociaux comme Facebook.

Le blog financier de Felix Salmon pour Reuters, "A slice of lime in the soda" (une tranche de citron dans le soda) propose souvent des nouvelles fracassantes sur la vie des entreprises et les changements de direction.

<http://blogs.reuters.com/felix-salmon/>

Zero Hedge est un autre blog qui attire l'attention des journalistes en fouillant en profondeur dans des affaires financières parfois obscures qui ne sont pas le matériau de base du journalisme grand public mais peuvent servir de source de réflexion pour d'autres journalistes.

<http://www.zerohedge.com/>

Tant le blog de Salmon que Zero Hedge se sont forgé une réputation d'exactitude et de fiabilité mais les journalistes se doivent de prendre les précautions habituelles en contrôlant les réseaux sociaux et les blogs.

Ces organisations sont notamment les suivantes :

Center for Investigative Reporting: <http://cironline.org>

Investigative Reporters and Editors: <http://www.ire.org>

Investigative Dashboard: <http://www.datatracker.org>

International Center for Journalists: <http://www.icfj.org>

International Journalists Network (ijnnet): <http://ijnnet.org>

International Consortium of Investigative Journalists:
<http://www.publicintegrity.org/investigations/icij/pages/ressources/>

The Poynter Institute: <http://www.poynter.org>

Philippine Center For Investigative Journalism :
<http://pcij.org>

Surmonter les défis déontologiques

Les considérations déontologiques à l'attention des journalistes économiques ne diffèrent pas tellement de celles concernant les journalistes couvrant les affaires politiques, le sport ou tout autre sujet, mais certaines considérations leur sont spécifiques et il existe plus d'occasion dans leur domaine de voir surgir des conflits d'intérêts.

La distribution de cadeaux publicitaires constitue une opération de charme fréquemment mise en œuvre par les entreprises à la recherche d'une image avantageuse. Si les journalistes peuvent tout à fait accepter le prêt d'un produit pour le tester ou en rendre compte, ce produit doit être retourné à l'entreprise. Accepter le don d'ordinateurs, d'appareils mobiles ou de tout autre article peut mettre en danger l'objectivité du journaliste et créer un conflit d'intérêts.

Dans de nombreux pays, il existe pour les journalistes une longue tradition consistant à recevoir des "enveloppes" contenant de l'argent, parfois au motif invoqué de couvrir les frais. La plupart des organes de presse interdisent à leurs employés de recevoir de tels cadeaux. Mais la tradition persiste dans les entreprises de médias où les journalistes sont mal rémunérés et considèrent les dons comme un complément de salaire.

Les journalistes qui résistent à la tentation d'accepter des dons ou des faveurs sont dans une bien meilleure position pour gagner la confiance de leur public et instaurer la crédibilité.

La plupart des organes de presse n'autorisent pas les journalistes économiques ou leurs proches à détenir des



EVALUEZ VOS CONNAISSANCES

Petit questionnaire

- 1. Un journaliste économique couvre régulièrement une grande entreprise sidérurgique. Ses parents détiennent un très grand nombre d'actions de cette entreprise. Il sait que l'entreprise traverse des difficultés majeures qui pourraient considérablement affecter le cours des actions. Que devrait-il faire ?**

 - Révéler à son rédacteur en chef le fait que ses parents détiennent des actions dans cette entreprise et demander à ne plus couvrir celle-ci
 - Continuer à enquêter sur l'entreprise aussi objectivement que possible. Il n'est pas nécessaire d'en informer le rédacteur en chef
 - Dire à ses parents de vendre immédiatement leurs titres
- 2. Le terme familier correspondant pour désigner le type d'article qui reprend chronologiquement l'historique d'un grand événement est :**

 - Article d'investigation
 - Chronologie ('Tic-tac')
 - Technique de découpage en sections
- 3. Les journalistes devraient être quelque peu sceptiques quant à l'utilisation d'analystes comme sources pour leurs articles parce que, de l'avis de certains journalistes :**

 - Les analystes ne sont pas forcément indépendants des entreprises qu'ils couvrent
 - Les analystes ne sont pas spécialement compétents
 - De nombreux analystes ne veulent pas être cités

Réponses : 1. A, 2. B, 3. A

actions en propre dans les entreprises qu'ils couvrent ou dans toute entreprise qu'ils pourraient couvrir à l'avenir. Ils ne doivent pas divulguer en privé des informations récoltées en enquêtant sur des entreprises à des tiers ayant des intérêts dans ces entreprises, qu'il s'agisse d'investisseurs, d'analystes ou de toute autre personne.

Le prix des actions peut monter ou descendre du seul fait de nouvelles ou de rumeurs, ce qui constitue une autre raison pour les journalistes d'être particulièrement vigilants sur le fait de vérifier consciencieusement chaque information. L'opinion des consommateurs, les opérations

des investisseurs et la réputation des dirigeants et du Conseil d'administration peuvent toutes être affectées par ce qui paraît dans les médias. Cela ne veut pas dire que les journalistes doivent être trop prudents mais seulement qu'ils se doivent d'appliquer dans leurs reportages et leurs articles les normes professionnelles les plus élevées.

Ces considérations mettent en lumière à quel point il est d'une importance cruciale de rédiger des articles justes, équilibrés qui rendent compte de façon satisfaisante de tous les points de vue.

BIBLIOGRAPHIE *Chapitre 7*

Note des auteurs : Nous avons consulté les documents ci-après afin d'élaborer le texte du chapitre 3. Les sites Internet sont pour la plupart accessibles à tous. Les articles publiés par certains périodiques comme The Wall Street Journal ou le Financial Times ne sont accessibles que par abonnement. Le New York Times met à la disposition du public, moyennant inscription, un certain nombre de documents d'archives par mois.

ARTICLES ET TEXTES DIVERS

Tamal Bandyopadhyay, "Of Corporate Governance and Bank of Rajasthan," LiveMint.com, Nov. 21, 2011. <http://bit.ly/I9LOuC>

Anne Molyneux, "Corporate Governance: Investigative Business Reporting," presentation, May 2011, Hanoi. Sponsor: Global Corporate Governance Forum.

Takashi Nakamichi and Atsuko Fukase, "Japan Central Banker Bemoans Olympus Affair," The Wall Street Journal, Nov. 16, 2011. <http://on.wsj.com/IM8VhF>

Dean Starkman, "What is Financial Journalism For?" The Audit, Columbia Journalism Review, Jan. 13, 2009. <http://bit.ly/HDZts0>

Mark Tran, "Ex-Parmalat Finance Chief Lambasts Journalists," The Guardian, Jan. 5, 2004. <http://bit.ly/IEZAHl>

Paul Wolfowitz, "The First Draft of Freedom," The New York Times, Sept. 16, 2004. <http://nyti.ms/ISPbr0>

Ben Worthen and Joann S. Lublin, "Crisis Unfolds at H-P Over CEO," The Wall Street Journal, Sept. 22, 2011. <http://on.wsj.com/HEhew9>

"Indonesia Editor Jailed for Libel," BBC News, Sept. 16, 2004. <http://bbc.in/J8GEga>

"The Supreme Court Overturns One-Year Sentence Against Bambang Harymurti," Reporters Without Borders, March 8, 2006. <http://bit.ly/IFMmr9>

OUVRAGES ET ETUDES

"Business Reporting Beyond the Numbers: Looking for the Good, the Bad and the Ugly in Corporate Governance," Lessons Learned October 2009, Global Corporate Governance Forum and International Finance Corporation, World Bank Group.

Journalists who want to delve more deeply into corporate governance will find a wealth of resources online. Within your country or region, the Institute of Corporate Governance or Directors (some are listed) may offer courses and speeches in addition to background materials and other resources. Below is a selection of some resources, a sample of the many available. See also specific organizations that aid journalists with information and resources on investigative reporting.

■ CORPORATE GOVERNANCE OVERVIEW

INTERNATIONAL ORGANIZATIONS

CFA Institute

<http://www.cfainstitute.org>

A global, not-for-profit organization comprising the world's largest association of investment professionals who have passed examinations to become chartered financial analysts. Offers access to experts worldwide, publishes background material and academic research on accounting, auditing, corporate governance ("The Corporate Governance of Listed Companies: A Manual for Investors," Second Edition) and other investment topics (also webcasts, podcasts).

Global Corporate Governance Forum

<http://www.gcgf.org/>

Dedicated to corporate governance reform in emerging markets and developing countries, the Forum provides training materials on corporate governance, publishes research on corporate governance issues, and reports periodically on its activities worldwide.

International Finance Corporation

www.ifc.org/corporategovernance

IFC, a member of the World Bank Group, is the largest global development institution focused on the private sector in developing countries. Website provides extensive resources on corporate governance around the world, particularly about family-owned enterprises (FOEs) and state-owned enterprises (SOEs).

International Chamber of Commerce

<http://www.iccwbo.org>

ICC activities cover a broad spectrum, from arbitration and dispute resolution to making the case for open trade and the market economy system, business self-regulation, fighting corruption or combating commercial crime.

International Corporate Governance Network

<http://www.icgn.org>

Global membership organization operating in 50 countries to raise standards of corporate governance worldwide. ICGN is sought for its views on corporate governance issues. Its "In the News" section provides good insights into trends in corporate governance stories.

International Integrated Reporting Council

<http://www.theiirc.org/>

Comprised of leaders from the corporate, investment, accounting, securities, regulatory, academic and standard-setting sectors, as well as civil society. Publishes reports.

Islamic Financial Services Board

<http://www.ifsb.org/>

Promotes soundness of Islamic financial services industry by issuing global standards and guiding principles banking, capital markets and insurance sectors.

Organization for Economic

Co-operation and Development (OECD)

http://www.oecd.org/topic/0,3699,en_2649_37439_1_1_1_1_37439,00.html

Headquartered in France, has 34 member countries. The OECD Principles of Corporate Governance are the foundation of corporate governance laws, regulations and best practices worldwide. Other resources include statistics, studies, papers and global information about corporate governance.

Transparency International

<http://www.transparency.org>

A global civil society organization leading the fight against corruption through a global network including more than 90 locally established national chapters and chapters-in-formation.

World Bank Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSCs)

<http://www.worldbank.org/ifa/rosc.html>

ROSCs help to better identify weaknesses that may contribute to economic and financial vulnerability, foster market efficiency and discipline, and ultimately contribute to a global economy, which is more robust and less prone to crisis.

REGIONAL ORGANIZATIONS

Africa (Sub-Saharan)

FITC - Nigeria (Financial Institutions Training Centre)

<http://www.fitc-ng.com/index.asp>

Designs and delivers training programs in general management, leadership development, banking and finance.

Institute of Directors - Southern Africa

<http://www.iodsa.co.za/>

Aims to bring about development and lifelong learning through internationally recognized director development and educational programs.

Asia and The Pacific

Asian Corporate Governance Association

<http://www.acga-asia.org/>

Independent, nonprofit membership organization works with investors, companies and regulators on effective corporate governance practices in Asia.

Bangladesh Enterprise Institute

<http://www.bei-bd.org/>

Nonprofit, non-political research center that promotes issues of importance to the private sector ; seeks to influence policy for the development of a market-oriented economy.

The Institute of Company Secretaries of India

<http://www.icsi.edu/>

Only recognized professional body to develop and regulate the profession of Company Secretaries in India.

Pakistan Institute of Corporate Governance

<http://www.picg.org.pk/index.php>

Public-private partnership to promote good corporate governance practices in Pakistan.

Europe

European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)

<http://www.ebrd.com/pages/homepage.shtml>

International financial institution that supports projects in 29 countries, from central Europe to central Asia. Promotes entrepreneurship and fosters transition towards open and democratic market economies.

European Confederation of Directors' Associations

<http://www.ecoda.org/about.html>

Aims to promote directors' skills, professionalism and impact on society.

European Corporate Governance Institute

<http://www.ecgi.org/index.htm>

Provides a forum for debate and dialogue among academics, legislators and practitioners, focusing on major corporate governance issues.

Baltic Institute of Corporate Governance

<http://www.corporategovernance.lt/>

Pursues global-class transparency and competitiveness of Baltic public, private and state or municipality owned companies through corporate governance.

Institute of Directors in the UK

<http://www.iod.com/home/default.aspx>

Supports, represents and sets standards for company directors.

Slovenian Directors' Association

<http://www.zdruzenje-ns.si/zcnswb/vsebinsa.asp?s=381&n=1>

Only membership organization in Slovenia representing supervisory board members. Provides education, certification, research, professional standards, publishing and consulting services to members.

Latin America and The Caribbean

Brazilian Institute of Corporate Governance

<http://www.ibgc.org.br/Home.aspx>

Central forum for introduction and dissemination of the corporate governance concept and best practices in Brazil.

Center for Excellence in Corporate Governance (El Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo)

<http://ols.uas.mx/cegc/>

Nonprofit that promotes excellence in corporate governance in Mexico. Sponsors programs providing updated methodology and tools of corporate governance.

Center for Corporate Governance and Capital Markets (Centro de Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales)

<http://www.cgcuchile.cl/>

Includes representatives of civil society, academia and private sector to promote better corporate governance practices in Chile.

The IGCLA.net

<http://igcla.wordpress.com/>

Informal association of Corporate Governance Institutes from Latin America established at Corporate Governance Roundtable organized by OECD and Global Corporate Governance Forum.

Private Sector Organization of Jamaica

<http://www.psoj.org/>

Its Corporate Governance Committee aims to promote best practices to leaders of business enterprises.

Procapitales (Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales)

<http://www.procapitales.org/>

Trade association of agents in Peruvian capital market ; promotes good corporate governance practices.

Middle East and North Africa

Corporate Governance Responsibility Forum

http://www.cgrforum.com/Public/Main_English.aspx?site_id=1&page_id=308

Regular event gathering of global experts on corporate governance and responsibility together with business leaders in the MENA region.

Hawkamah, the Institute for Corporate Governance

<http://www.hawkamah.org/>

Aims to promote corporate sector reform and good governance, assist the countries of the MENA region in developing corporate governance.

Lebanese Transparency Association

<http://www.transparency-lebanon.org/>

First Lebanese NGO focusing on curbing corruption and promoting the principles of good governance.

North America

National Association of Corporate Directors

<http://www.nacdonline.org/>

Aims to advance exemplary board leadership — for directors, by directors. It is focused on meeting the needs of board members and supporting directors to perform more effectively and efficiently.

Council of Institutional Investors

www.cii.org

The nonprofit, nonpartisan association of pension funds and other employee benefit funds, foundations and endowments (with combined assets that exceed \$3 trillion) has publications, comment letters and other resources to learn more about corporate governance.

■ ACADEMIC INSTITUTIONS AND THINK TANKS

Many universities have established research centers for corporate governance. These websites publish research, sponsor public forums and other events and recommend other websites. These institutions often make available experts to provide background and analysis to journalists.

Center for Corporate Governance, Tuck School of Business, Dartmouth

<http://mba.tuck.dartmouth.edu/ccg/>

Research focuses on understanding how international differences in capital markets, ownership structures, and legal traditions affect the optimal design of financial contracts. The center also examines potential conflicts between shareholders (as owners of the firm) and other corporate constituents.

Centre for Corporate Governance, London Business School

<http://www.london.edu/facultyandresearch/researchactivities/centreforcorporategovernance.html>

Access faculty and monitor research through news updates.

**Centre for Corporate Law and Securities Regulation,
University of Melbourne**

<http://cclsr.law.unimelb.edu.au>

Undertakes and promotes research on corporate law and securities regulation. Provides links to corporate governance sites worldwide.

The INSEAD Corporate Governance Initiative

http://www.insead.edu/facultyresearch/centres/governance_initiative/

Sponsors cutting-edge research and teaching tailored to the needs facing board members in an international context. Provides case studies and access to experts and alumni.

Knowledge@Wharton

<http://knowledge.wharton.upenn.edu/>

Analysis of news events affecting economies from business school's faculty.

**National University of Singapore Governance and
Transparency Index**

<http://bschool.nus.edu/CGIO/OurProjects/GovernanceTransparencyIndex.aspx>

The index evaluates the quality of corporate governance and transparency for more than 700 companies in Asia. The governance component covers board matters, remuneration, accountability and audit. The transparency measurement focuses on how companies communicate with their shareholders.

Oxford University Centre for Corporate Reputation Case Studies

<http://www.sbs.ox.ac.uk/centres/reputation/research/Pages/CaseStudies.aspx>

Access research and faculty on the reputational consequences of corporate behavior, including relationships between journalists and corporate decision-makers.

Sabancı University Corporate Governance Forum of Turkey

<http://cgft.sabanciuniv.edu/about/background>

Contributes to the improvement of corporate governance framework and practices through scientific research, supports the policy development process by active engagement, encourages and facilitates dialogue between academicians and practitioners, and disseminates research.

**Weinberg Center for Corporate Governance,
University of Delaware**

<http://www.delawarecorporategovernance-blog.com/>

Provides a forum for business leaders, members of corporate boards, the legal community, academics, practitioners, graduate and undergraduate students, and others interested in corporate governance issues to meet, interact, learn and teach

Yale School of Management

Millstein Center for Corporate Governance

<http://millstein.som.yale.edu/>

Leading global resource for studying the premise that corporations should serve society responsibly, ethically and transparently. Efforts are directly related to understanding the capacity of corporations and institutional investors around the world to deal with strategy and risk, and their alignment with each other and with the interests of beneficial owners.

■ SPECIFIC TOPICS

Accounting and Auditing

Accounting and audit firms provide background information on corporate governance and often conduct research on issues companies confront. While the focus of their websites is on boards that are existing or potential clients, their updates and analyses can be useful. Professional groups offer research and may serve as forums for discussion. They may help journalists find accounting and auditing experts.

Deloitte Center for Corporate Governance

<http://www.corpgov.deloitte.com/site/us/template.PAGE/>

Ernst & Young – Governance and Reporting

<http://www.ey.com/US/en/Issues/Governance-and-reporting>

Institute of Chartered Accountants of England and Wales

<http://www.icaew.com/>

Professional membership organization supporting over 138,000 chartered accountants worldwide. Publishes reports and blogs and hosts webinars on accounting and governance issues. Posts news updates.

International Federation of Accountants

<http://www.ifac.org>

Promotes best practices and speaks out on public interest issues for its 2.5 million members in 127 countries and jurisdictions. Publishes reports and issues comments on regulatory and legislative proposals.

KPMG Audit Committee Institute

<http://www.kpmginstitutes.com/aci/>

PricewaterhouseCoopers (PwC) Center for Board Governance

<http://www.pwc.com/us/en/corporate-governance>

Corporate Governance Policies in Company Statements

Companies may publish their corporate governance policies on their websites and include a statement in their annual reports. Institutional investors are requiring companies they hold shares in to provide written, disclosed governance procedures and policies. The following examples give a flavor of corporate governance policies that may be found in company statements. Please note that this information is for illustrative purposes only and does not endorse or guarantee the particular standards of corporate governance in the companies listed below.

Access Ban

<http://www.accessbankplc.com/Pages/page.aspx?value=45#>

A large financial services provider based in Nigeria with interests across Africa and in the United Kingdom.

BHP Billiton

www.bhpbilliton.com

One of the world's largest independent mining, oil and gas companies based in Australia.

Hysan Development Company Limited

http://www.hysan.com.hk/eng/index_company.html

A leading property investment, management and development company based in Hong Kong.

Natura

<http://www.natura.net>

A leading Brazilian cosmetics company which emphasizes sustainability in its governance and products.

Petronas

<http://www.petronas.com.my/Pages/default.aspx>

An integrated international oil and gas company, wholly owned by the Government of Malaysia.

Tata Group

<http://www.tata.com>

The Code of Conduct of this prominent Indian company covers more than 100 operating companies in seven business sectors globally.

Turkcel

<http://www.turkcell.com.tr/site/en/turkcellhakkinda/Sayfalar/genel.aspx>

A prominent international mobile communications company in Turkey.

Dispute Resolution

Centre for Effective Dispute Resolution

<http://www.cedr.com>

CEDR is an independent, non-profit organization with a mission to cut the cost of conflict and create choice and capability in dispute prevention and resolution. CEDR provides mediation, consultancy, and training services.

Ethics

Ethics Institute of South Africa

<http://www.ethicsa.com>

Non-profit that conducts research, provides training and advisory services, and conducts assessments and certifications. Research available online and resource center has books and other materials available on-site only.

Ethisphere

<http://ethisphere.com>

International think-tank dedicated to the creation, advancement and sharing of best practices in business ethics, corporate social responsibility, anti-corruption and sustainability. Provides rankings, holds events including webcasts, and publishes background materials.

Globethics.net

www.globethics.net

A worldwide ethics network based in Geneva that provides an electronic platform for ethical reflection and action. Online library offers free access to journals, encyclopedias, e-books, and other resources. Journalists can expand contacts through networking opportunities.

Markkula Center for Applied Ethics

<http://www.scu.edu/ethics>

Center for Santa Clara University conducts research and holds forum on ethical issues.

Rio Tinto Statement of Business Practices

http://procurement.riotinto.com/ENG/supplierregistration/34_the_way_we_work.asp

Standard Approach to Sustainability

<http://www.standardchartered.com/en/sustainability/our-approach/>

Thrivent Financial Code of Conduct

<https://www.thrivent.com/aboutus/privacy/conduct.html>

Institutional Investors

Aberdeen

www.aberdeen-asset.com

Bradesco

<http://www.bradesco.com.br/site/conteudo/governanca/default.aspx?secaoid=730>

CalPERS

<http://www.calpers-governance.org/>

Hermes

http://www.hermes.co.uk/Portals/8/The_Hermes_Ownership_Principles_US.pdf

Ratings

Several organizations provide independent assessments of a company's compliance with corporate governance, which may form the basis of a story.

CLSA

<https://www.clsa.com/index.php>

The independent brokerage and investment bank publishes, in collaboration with the Asian Corporate Governance Association, the most comprehensive assessment of corporate governance performance, issues and trends in Asia.

GovernanceMetrics International

<http://www2.gmiratings.com/>

U.S. based, covers more than 20,000 companies globally. Provides analysis, reports, research and ratings. Subscribe to FeedBurner blog for updates.

Corporate Social Responsibility, Sustainability

Investors, interest groups and governments are pressing companies to adopt policies and practices that will ensure the company's long-term sustainability and minimize its impact on society and the environment. The following organizations may provide background on issues and some assess companies for their social responsibility.

Caux Round Table

<http://www.cauxroundtable.org/>

An international network of business leaders working to promote a moral capitalism. The CRT Principles apply fundamental ethical norms to business decision-making.

Center for International Private Enterprise

<http://www.cipe.org>

CIPE works with business leaders, policymakers, and journalists to build the civic institutions vital to a democratic society. Its key program areas include: anti-corruption, advocacy, business associations, corporate governance, democratic governance, access to information, the informal sector and property rights, and women and youth.

Equator Principles

www.equator-principles.com

Based on IFC and World Bank standards, these principles established a credit risk management framework for determining, assessing and managing environmental and social risk in project finance transactions.

Extractive Industries Transparency Initiative

<http://eiti.org/>

Sets the global standard that ensures accountability and transparency of the revenues from a country's extractive sector.

The Global Reporting Initiative

<http://www.globalreporting.org/>

A non-profit organization that promotes economic, environmental and social sustainability. GRI provides all companies and organizations with a comprehensive sustainability reporting framework that is used worldwide.

International Institute for Environment and Development (IIED), Participatory Learning and Action Series

www.iied.org

IIED supports journalists in a broad range of media to report more often and more accurately on the links between environment and development in ways that are relevant to their various audiences.

Responsible Investor

<http://www.responsible-investor.com/>

The only dedicated news service reporting on responsible investment, ESG (environmental, social and governance) and sustainable finance issues for institutional investors globally. Site provides free access to limited number of articles.

SustainAbility

www.sustainability.com

Founded in 1987, the business helps clients and partners better understand and create business and societal value in response to issues from consumption, transparency, stakeholder engagement and strategy to innovation and transformation.

United Nations Global Compact

<http://www.unglobalcompact.org/>

This is a strategic policy initiative for businesses that are committed to aligning their operations and strategies with ten universally accepted principles in the areas of human rights, labor, environment and anti-corruption.

■ ONLINE LIBRARY

Open-Access Text Archive

<http://archive.org/details/texts>

An Internet library of books, articles and other materials in digital format. Also provides an extensive list of links for many online libraries established by nonprofit organizations, universities and others worldwide.

Les définitions de ce glossaire ont été établies à partir du *Practical Guide to Corporate Governance (Organisation de coopération et de développement économiques)* et des sites internet *Businessdictionary.com* et *Investopedia.com*.

A

Acquisition (OPA) : Prise de contrôle d'une société par achat ou échange d'actions. Une acquisition peut être hostile ou amicale.

Actionnaires : Détenteurs d'actions émises par des sociétés.

Actionnaires de contrôle : Actionnaires détenant suffisamment de capital avec droit de vote pour contrôler la composition du Conseil d'administration : en général, le seuil se situe à 30% et il s'agit le plus souvent d'une famille ou d'un État.

Actionnaires minoritaires : Actionnaires détenant des participations minoritaires (en général moins de 5%) dans une entreprise contrôlée par un actionnaire majoritaire. Chaque pays peut néanmoins fixer un seuil différent applicable au terme "actionnaire minoritaire".

Actions à droit préférentiel : Titres représentant une part dans le capital social d'une société qui confèrent des droits préférentiels par rapport à d'autres catégories d'actions concernant le versement des dividendes et la distribution des actifs en cas de liquidation. Les actions privilégiées ne sont généralement pas assorties de droit de vote.

Actions avec droit de vote : Actions conférant à leur détenteur le droit de voter sur des questions stratégiques pour la société, notamment lors des élections des membres du Conseil d'administration.

Actions ordinaires : Titres représentant une part dans le capital social d'une société qui confèrent à leurs détenteurs le droit de vote et le droit de participation aux bénéfices résiduels de l'entreprise sous forme de dividendes et/ou de plus-values.

Actions sans droit de vote : Les actionnaires détenant cette catégorie d'actions ne disposent pas, en général, du droit de vote à l'AGA, sauf concernant certaines questions de la plus haute importance. Le plus souvent, les actionnaires sans droit de vote bénéficient en revanche de droits préférentiels sur les dividendes.

Administrateur indépendant : Personne dont les fonctions d'administrateur constituent le seul lien professionnel, familial, personnel significatif avec la société, son Président du Conseil d'administration, son DG et sa direction. Le jugement de l'administrateur indépendant se doit d'être objectif concernant toutes les décisions de l'entreprise.

Administrateur référent (Lead Director) : Aux États-Unis, administrateur indépendant qui a pour fonction de contrebalancer le pouvoir du PDG et/ou des éventuels représentants des actionnaires de contrôle au Conseil d'administration. En général, le premier administrateur exerce une autorité sur les différents administrateurs indépendants du Conseil et veille à ce que le Conseil s'acquitte bien de ses responsabilités de surveillance. Parmi ses missions essentielles, le premier administrateur est chargé notamment de contribuer à la définition du calendrier, de présider les séances à huis clos, de fournir au PDG un retour d'information sur ces séances et d'aider le Conseil d'administration à trouver sa dynamique.

Assemblée générale annuelle (AGA) : Réunion des actionnaires, généralement au lendemain de la clôture de chaque exercice budgétaire, au cours de laquelle ils évoquent avec le Conseil d'administration et la direction l'exercice écoulé, les états financiers et les perspectives. Lors de l'assemblée, les membres du Conseil d'administration sont élus et les actionnaires peuvent faire part de leurs préoccupations. L'Assemblée générale annuelle est la principale occasion dont disposent les actionnaires pour poser des questions directement aux administrateurs de l'entreprise et pour exercer leur droit de vote et leur pouvoir de décision.

Audit : Analyse des états financiers précédents afin de renforcer le niveau de confiance qui leur est accordé. L'objectif de l'examen et de la vérification des registres comptables et financiers d'une entreprise, ainsi que des documents y afférents, par un commissaire aux comptes extérieur indépendant, professionnel, qualifié et compétent, est d'assurer ceux qui les consultent que ces registres respectent les exigences en matière d'établissement et de présentation des comptes, ne comportent pas d'inexactitude significative, en raison d'une fraude ou d'une erreur, et reflètent fidèlement la situation financière de l'entreprise.

Audit interne : Activité d'assurance et de conseil, indépendante et objective, destinée à ajouter de la valeur aux activités d'une organisation et à les optimiser. L'audit interne aide une organisation à atteindre ses objectifs en évaluant, par une approche systématique et méthodique, les processus de gestion des risques, de contrôle et de gouvernement de l'entreprise en vue d'en renforcer l'efficacité.

B

Bloc de contrôle : Ensemble d'actions qui représentent conjointement la majorité des actions avec droit de vote de l'entreprise.

Bureau de gestion du patrimoine familial (Family Office) : Ensemble de services proposés à des familles en possession d'une gamme très large et très complexe d'actifs (notamment des services financiers, juridiques et des services bancaires d'investissement). L'objectif est de protéger les intérêts familiaux en garantissant une gestion optimale et une coordination complète des parts de richesse individuelles. Un bureau de gestion du patrimoine familial peut constituer un outil pour mettre en œuvre une approche plus globale des questions de succession, de prise de décision et d'organisation au sein d'une famille.

C

Capitalisation boursière : Valeur boursière de l'entreprise, obtenue en multipliant le nombre d'actions en circulation par le cours de l'action.

Certificat américain de dépôt d'actions (ADR) : Titre émis par une banque des États-Unis en représentation d'actions étrangères, conservées en dépôt par cette banque, qui permet ainsi de négocier des actions étrangères sur les marchés américains.

Charte de gouvernance familiale : Orientations sur les droits et les devoirs des membres d'une famille appelés à partager le patrimoine familial (principalement ceux liés à des sociétés de capitaux).

Codes de conduite/de déontologie : Codes élaborés et adoptés par des organisations en vue de définir la conduite à tenir et les mesures à prendre sur des thématiques potentiellement délicates. Ils constituent un indicateur de la manière dont l'entreprise compte atteindre ses objectifs et mener ses affaires.

Coefficient de capitalisation des résultats (CCR ou PER) : Indicateur de la valorisation relative d'une société, obtenu en divisant le cours de l'action par le bénéfice attendu de l'action.

Comité d'audit : Comité du Conseil d'administration généralement chargé de contrôler la présentation et la divulgation par l'entreprise des informations financières et non financières aux parties prenantes. Il est aussi souvent chargé de sélectionner un cabinet d'audit qu'il propose à l'entreprise avant validation du choix par le Conseil d'administration et/ou les actionnaires. Le plus souvent, le comité d'audit est également responsable des conditions d'exercice des contrôles internes de l'entreprise et, en l'absence d'un comité de gestion des risques du Conseil d'administration, du contrôle des risques.

Comités du Conseil d'administration : Composés uniquement de membres du Conseil d'administration, les comités sont créés pour aider le Conseil dans ses analyses sur des sujets spécifiques hors du cadre de ses réunions ordinaires. Parmi les comités courants, citons les comités d'audit, des rémunérations et des nominations.

Commissaires aux comptes indépendants : Professionnels issus d'un cabinet d'audit comptable extérieur qui sont chargés de contrôler les états financiers. Un contrôle peut être demandé chaque année, chaque semestre ou chaque trimestre. Dans la plupart des pays, les commissaires aux comptes indépendants effectuent des contrôles annuels. Ils ne doivent avoir aucun intérêt privé dans les états financiers et n'avoir joué aucun rôle dans leur élaboration. Un jugement impartial est attendu du commissaire aux comptes qui détermine si les états financiers et les registres comptables de l'entreprise ne comportent pas d'inexactitude significative et reflètent fidèlement la situation financière de l'entreprise.

Concentration de l'actionariat : Lorsqu'un seul actionnaire (ou un petit groupe d'actionnaires) détient la majorité des actions avec droit de vote.

Conflit d'intérêts : Situation d'ordre juridique et/ou éthique où les liens de loyauté, les intérêts et les obligations entrent en concurrence et en contradiction. Par exemple, lorsque l'impartialité d'une personne peut être mise en cause du fait d'une possible contradiction entre son intérêt personnel et l'intérêt de l'entreprise ou l'intérêt général. Ou encore lorsque la responsabilité d'une partie à l'égard d'une autre partie limite sa capacité à s'acquitter de sa responsabilité envers une tierce partie. Les administrateurs ont l'obligation d'éviter les conflits d'intérêts et doivent toujours servir au mieux les intérêts de l'entreprise et des actionnaires dans leur ensemble.

Conflits d'agence : Problèmes qui peuvent surgir lorsqu'un mandant engage un mandataire pour agir en son nom, lui déléguant son autorité et son pouvoir de décision.

Conseil d'administration : Groupe de personnes élues par les actionnaires pour administrer et diriger l'entreprise. Le Conseil définit le cap et la mission de l'entreprise, fixe sa stratégie et supervise sa gestion. Chargé de choisir le Directeur général (DG), de définir les conditions de rémunération des salariés et les objectifs à long terme de la société, il est également responsable du contrôle des risques et du respect de la réglementation.

Conseil d'administration dualiste : Conseil d'administration où les fonctions de surveillance et de direction sont séparées en deux entités distinctes. Le Conseil de surveillance, composé d'administrateurs non-exécutifs, supervise le Conseil d'administration, composé d'administrateurs exécutifs. Structure variable, courante en France, en Allemagne et en Europe orientale.

Conseil d'administration moniste : Conseil d'administration composé de membres dirigeants et non dirigeants. Il délègue la gestion courante à l'équipe de direction. Structure que l'on trouve aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans les pays du Commonwealth. (Voir "Conseil d'administration dualiste")

Conseil de famille : Instance au sein de laquelle les membres d'une famille se réunissent pour évoquer l'état actuel et l'avenir de l'entreprise familiale. Ces membres peuvent être ou non directement impliqués dans la gestion courante de l'entreprise. Le Conseil de famille permet de renforcer l'unité et la cohésion familiales autour d'une vision commune des valeurs de la famille et de dissocier la gestion professionnelle de l'entreprise des problèmes familiaux d'ordre privé. Cette instance décide en général de la position de l'actionariat familial concernant toute question soumise au vote.

Coût de l'endettement : Coût des fonds empruntés aux taux du marché.

Coût des fonds propres : Taux de rendement minimal qu'une entreprise doit garantir à ses actionnaires pour rémunérer le délai du retour sur investissement et la prise de risque.

Coût du capital : Taux de rendement minimal exigé par le marché pour attirer des financements sur un investissement spécifique.

Coût moyen pondéré du capital : Mesure du rendement potentiel d'un investissement. Elle prend en compte le coût du financement par endettement et par apport de fonds propres, pondéré par leur proportion respective dans les coûts globaux par rapport au financement total et au coût des intérêts associés ou au versement des dividendes.

Coûts d'agence : Coûts supportés par une organisation en raison des problèmes liés aux objectifs divergents des actionnaires et des gestionnaires. Deux facteurs principaux expliquent ces coûts : les coûts inhérents à l'emploi d'un mandataire (notamment le risque que le mandataire utilise les ressources de l'organisation dans son propre intérêt) et les coûts des méthodes visant à atténuer les problèmes liés à l'emploi d'un mandataire (en particulier les coûts d'élaboration des états financiers ou la mise en place de stock options pour faire converger les intérêts de la direction et des actionnaires).

D

Directeur général (DG) : Membre de plus haut rang de la direction d'une entreprise qui rend compte au Conseil d'administration. Le DG est chargé des décisions à court-terme et de la direction des salariés, de la mise en œuvre de la stratégie, de la gestion des risques et de la supervision de la gestion.

Dispersion du capital : Structure de l'actionariat caractérisée par l'absence d'un bloc de contrôle. Les actions sont réparties entre de nombreux actionnaires, ne détenant chacun qu'un faible pourcentage d'actions, et dont aucun ne peut exercer seul une influence sur les décisions de l'entreprise.

Divulgation : L'obligation, pour une entreprise, de divulguer des informations déterminantes, influant sur le marché, conformément aux exigences de plusieurs parties, notamment des autorités de régulation et du public, ou en application de certaines normes, parmi lesquelles des normes comptables et des dispositifs d'autorégulation. La divulgation contribue à la transparence qui constitue un des principes fondamentaux du gouvernement d'entreprise.

Double catégorie d'actions : Actions assorties de droits différents : par exemple, des actions de catégorie A et B, selon qu'elles confèrent ou non un droit de vote.

Droit aux dividendes : Droit de percevoir un pourcentage déterminé des bénéfices de l'entreprise. La société fixe le droit aux dividendes des actionnaires en fonction de la somme investie et de la catégorie spécifique d'actions en leur possession.

Droit de suite ou de sortie : Permet aux actionnaires minoritaires, lorsqu'un actionnaire majoritaire vend ses parts, de s'associer à la transaction en vendant leurs parts aux mêmes termes et conditions. Ce droit, généralement prévu par les conventions entre actionnaires, est destiné à protéger les actionnaires minoritaires.

Droit de vote : Droit de voter, lors des Assemblées générales d'actionnaires, sur des questions importantes pour la société.

Droit de vote sur les rémunérations ("Say on Pay") : Mécanisme par lequel les rémunérations des cadres dirigeants d'une société sont soumises au vote des actionnaires. Le droit des sociétés peut conférer ce droit aux actionnaires.

Droits des actionnaires : Droits découlant de la propriété d'actions, fondés sur le cadre juridique en vigueur, ou convenus avec l'entreprise. Les droits fondamentaux de l'actionnaire comprennent le droit de vote et aux dividendes, le droit d'être informé sur l'entreprise, de participer à l'Assemblée générale annuelle, d'élire les administrateurs, de désigner le commissaire aux comptes.

E

EBITDA (excédent brut d'exploitation) : Mesure de la rentabilité d'une entreprise par le calcul de ses bénéfices avant intérêts, impôts et amortissements (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization - EBITDA).

Échelonnement des mandats : Structure d'un Conseil d'administration qui prévoit le renouvellement annuel par roulement d'une partie de ses membres élus pour un mandat pluriannuel.

Entreprise contrôlée : Entreprise où la majorité des droits de vote est détenue par une ou plusieurs personnes physiques, liées entre elles, ou par une personne morale.

Entreprises familiales : Entreprises et projets dont les actionnaires de contrôle appartiennent à la même famille (membres de la famille proche ou élargie) ou au même groupe de familles.

États financiers : Des états financiers complets comprennent un bilan, un compte de résultat, un tableau de variation des capitaux propres, un tableau des flux de trésorerie et des annexes. Ces documents fournissent des données sur les ressources ou les engagements financiers d'une société à un moment donné ou sur leur évolution au cours d'une période conformément à un référentiel d'information financière.

F

Financial Services Authority (FSA) : Autorité chargée de la régulation et de la surveillance des marchés financiers au Royaume-Uni.

Flottant : Fraction de capital cotée en bourse donnant de la liquidité aux actions. Ces actions ne sont pas détenues par de grands actionnaires ni autodétenues par l'entreprise.

Fondé de pouvoir : Dans le domaine du gouvernement

d'entreprise, un fondé de pouvoir est une personne ou un mandataire légalement autorisé à agir au nom d'un tiers. Les actionnaires qui ne peuvent pas assister à l'Assemblée générale choisissent très souvent d'exercer leur droit de vote sur les résolutions soumises à l'assemblée par l'intermédiaire d'un fondé de pouvoir. Le fondé de pouvoir votera sur les résolutions concernées au nom de l'actionnaire. La plupart des entreprises joignent un formulaire de procuration à la convocation à l'Assemblée générale. Ce formulaire sera accompagné d'informations sur les questions soumises au vote lors de l'assemblée. Ces informations doivent permettre aux actionnaires de prendre une décision éclairée sur chaque question.

G

Gestion des risques : Processus consistant à évaluer, analyser, gérer et surveiller l'exposition d'une société aux risques et à déterminer les meilleurs moyens d'y faire face.

I

Indice de liquidité : Outil créé par les marchés boursiers afin de fournir une indication générale concernant le volume de transactions d'un titre donné en proportion du volume total de transactions de tous les titres sur une période déterminée.

Indice Standard & Poor's 500 (S&P500) : Indice composé des 500 principales sociétés américaines, représentant 85% de la capitalisation totale de la Bourse de New York (NYSE). Il mesure les performances globales du marché boursier aux États-Unis.

Investisseurs institutionnels : Investisseurs professionnels agissant au nom de bénéficiaires (par exemple, des épargnants privés ou des affiliés aux fonds de pensions). Les investisseurs institutionnels peuvent être des organismes de placement collectif mettant en commun l'épargne d'un grand nombre de personnes ou des gestionnaires d'actifs auxquels ces fonds sont confiés. (Définition reprise de ICGN – Corporate Risk Oversight Guidelines 2010).

L

Loi Sarbanes-Oxley : Loi américaine qui a renforcé les exigences d'information financière des sociétés, a abouti à la création d'un conseil fédéral du commissariat aux comptes et instauré la responsabilité pénale des dirigeants d'entreprises ayant, de manière avérée, falsifié les comptes.

N

Normes comptables (voir également Principes comptables généralement reconnus) : Ensemble largement reconnu de règles, de conventions, de normes et de procédures, établies par des organismes de normalisation comptable, pour enregistrer les transactions et les informations financières et en rendre compte.

O

Obligation de rendre compte : Dans le domaine du gouvernement d'entreprise, responsabilité d'un Conseil d'administration à l'égard de ses actionnaires et des autres parties prenantes concernant les résultats et les activités de l'entreprise. Cette responsabilité s'étend à l'ensemble des activités mises en œuvre par la direction de l'entreprise et implique l'obligation de communiquer ces informations aux parties prenantes. Le concept recouvre aussi l'obligation pour la direction de rendre compte au Conseil concernant sa gestion de l'entreprise.

OPA hostile : Poursuite d'une tentative d'acquisition d'une société après que son Conseil d'administration a rejeté l'offre, ou situation dans laquelle l'acquéreur potentiel soumet une offre sans en avoir préalablement informé le Conseil d'administration de la société visée.

Opération d'initié : Transaction sur titres effectuée par une personne liée à l'entreprise ou disposant de connaissances spécifiques sur l'entreprise. Une opération d'initié peut être légale ou illégale selon le moment où elle est réalisée. L'opération est illégale lorsque l'information déterminante, susceptible d'avoir un effet sur le cours du titre, n'a pas été rendue publique.

Option sur actions : Accord, ou privilège, qui confère le droit d'acheter ou de vendre un titre ou une propriété spécifique à un prix fixe dans un délai déterminé. Les stock options les plus courantes sont les options d'achat – le droit d'acheter une quantité définie d'un titre à un prix d'exercice fixe à une date déterminée ou à tout moment avant l'échéance convenue – et les options de vente – le droit de vendre une quantité définie d'un titre à un prix d'exercice fixe à une date déterminée ou à tout moment avant l'échéance convenue.

P

Pactes d'actionnaires : Document écrit régissant les relations entre actionnaires et définissant les modalités de gestion et de contrôle de la société. La convention contribue à faire converger les objectifs des actionnaires de contrôle pour préserver leurs intérêts communs et protéger les intérêts des actionnaires minoritaires.

Partie liée : Une partie est considérée comme liée à une entité si elle peut exercer un contrôle direct ou indirect sur l'autre partie, seule ou par l'intermédiaire d'autres parties ; des parties sont également considérées comme liées si une même entité exerce sur elles un contrôle commun. Des parties liées entre elles sont enclines à exercer une influence sur les politiques financières et opérationnelles d'une société ou sur les décisions d'une autre partie. Un membre de la famille proche (compagnon, conjoint, enfants ou autres), un des principaux dirigeants de l'entité (et ses proches) ou des filiales de l'entité, sa société mère, des co-entreprises et des sociétés affiliées peuvent constituer une partie liée.

Partie prenante : Personne ou organisation ayant un intérêt légitime dans un projet ou une société. De manière plus générale, l'expression désigne les fournisseurs, les créanciers, les clients, les salariés et la communauté locale, lesquels sont tous concernés par les activités de l'entreprise.

Pilule empoisonnée : Technique destinée à empêcher une OPA hostile en la rendant plus chère, généralement par l'émission de nouvelles actions privilégiées comportant de strictes clauses de rachat ou d'autres mécanismes tels que des dispositions particulières de retrait avec des bonus pour les cadres dirigeants de l'entreprise cible.

Présentation fidèle : Respect des droits de l'ensemble des actionnaires et des parties prenantes. Un des principes du gouvernement d'entreprise qui garantit un traitement équitable de tous les actionnaires et le respect des droits légitimes des parties prenantes.

Président du Conseil d'administration : Membre de plus haut rang d'un Conseil d'administration. Le Président est responsable de la direction et du bon fonctionnement du Conseil dont il fixe le calendrier. Il est chargé de s'assurer que le Conseil a accès à l'ensemble des informations nécessaires pour prendre une décision éclairée et que celui-ci agit dans l'intérêt de tous les actionnaires.

Principes comptables généralement reconnus (PCGR) : Règles, conventions et normes comptables, applicables aux entreprises d'un pays, établies par des exigences d'information financière et des organismes de normalisation comptable. Chaque pays peut

avoir ses propres PCGR qui seront sans doute distincts de ceux des autres pays. Par exemple, les PCGR fixés par le Financial Accounting Standards Board (FASB) constituent l'ensemble des conventions comptables applicables aux sociétés enregistrées aux Etats-Unis. Ils diffèrent des normes IFRS, mises en place par le Conseil des normes comptables internationales, en vigueur en Europe et dans plusieurs pays non européens.

Prise de contrôle : L'achat d'une société anonyme (la cible) par une autre société (l'acquéreur).

Profit économique (bénéfices résiduels) : Bénéfices réalisés après déduction du coût de la totalité du capital investi. Le profit économique est égal au bénéfice d'exploitation, après impôt sur les sociétés, moins le coût du capital investi.

R

Rapport annuel : Document émis chaque année par les sociétés à destination de leurs actionnaires. Il contient des données sur les résultats financiers et les performances globales au cours de l'exercice budgétaire écoulé, ainsi que des analyses sur les perspectives d'évolution. Le rapport annuel doit inclure le rapport sur le gouvernement d'entreprise et d'autres comptes-rendus descriptifs tels que le rapport du Président directeur général.

Rapport des commissaires aux comptes : Certification accompagnant les états financiers, délivrée par des commissaires aux comptes indépendants chargés de vérifier les états financiers et les registres comptables d'une entreprise. Le rapport indique si les états financiers reflètent fidèlement ou non, dans l'ensemble, la situation financière de l'entreprise.

Ratio cours/valeur comptable : Indicateur de la valorisation relative d'une société, obtenu en divisant le cours de l'action par la valeur comptable de l'action.

Ratio d'endettement (dette financière courante + à long terme / actif total) : Mesure de l'effet de levier financier à long terme de l'entreprise.

Ratio de distribution (dividende par action / bénéfice par action) : Rapport entre les dividendes versés par la société et ses bénéfices nets.

Ratio de liquidité générale (actif à court terme / passif à court terme) : Mesure de la liquidité de court terme de l'entreprise indiquant sa capacité à rembourser ses dettes à court terme.

Ratio de solvabilité (bénéfices avant intérêts et impôts / frais d'intérêts) : Mesure de la capacité d'une société à payer ses frais d'intérêts sur une période déterminée.

Ratio de Tobin : Mesure indirecte de la valeur d'une société utilisée dans certaines publications théoriques. Ratio calculé en divisant le cours de bourse d'une société par le coût de remplacement de son capital. Créé par l'économiste couronné par le prix Nobel, James Tobin, qui lui a donné son nom.

Ratios par action : Ratios permettant d'évaluer les demandes des actionnaires par rapport aux bénéfices (dividende par action) et aux capitaux propres (valeur comptable d'une action) d'une entreprise.

Règlement intérieur : Document écrit dans lequel sont établies les règles de gouvernement interne d'une entreprise, telles qu'elles ont été adoptées par son Conseil d'administration ou ses actionnaires. Il y est question notamment de l'élection des membres du Conseil d'administration, des obligations des dirigeants et des modalités de cession des actions.

Règlement intérieur du Conseil (ou charte du conseil) :

Document qui établit les missions, les responsabilités, la composition et le fonctionnement du Conseil d'administration et de ses comités.

Règles en matière d'opérations d'initiés : Termes et conditions spécifiques que les initiés – en général, les administrateurs et les dirigeants d'une société – sont tenus de respecter pour réaliser des transactions sur des titres de la société. Y sont définies également des périodes, appelées "fenêtres négatives", au cours desquelles les initiés ont l'interdiction de réaliser des transactions sur leurs titres.

Relations investisseurs : Service de communication d'entreprise d'une société. Chargé de la communication avec les investisseurs, au sein de sociétés publiques et privées, ce service est spécialisé dans la gestion de la divulgation des informations.

Rendement boursier : Rapport entre les dividendes annualisés et le prix d'une action. Mesure couramment utilisée pour déterminer le rendement d'une action.

Rendement des capitaux propres (RCP) : Résultat net/valeur comptable des capitaux propres. Mesure de rentabilité indiquant le rendement du capital investi par les actionnaires.

Respect des obligations : La reconnaissance et l'observation des règles et des réglementations. En général, le respect des obligations implique de se conformer au cadre clairement défini des prescriptions ou des recommandations (internes ou externes), des normes ou du droit.

S

Séance à huis clos (executive sessions) : Partie d'une réunion du Conseil d'administration durant laquelle le Président directeur général ou tout autre membre de la direction sont exclus.

Securities and Exchange Commission (SEC) : Autorité américaine de régulation des marchés financiers mise en place pour protéger les investisseurs. Toutes les sociétés cotées en bourse aux États-Unis doivent respecter les règles et règlements de la SEC.

Statuts de l'entreprise : Document officiel déposé auprès des autorités compétentes du pays où l'entreprise est constituée. Les statuts indiquent la raison d'être de l'entreprise, le cadre légal de ses activités, la catégorie de titres qu'elle est autorisée à émettre ainsi que les droits et obligations de ses actionnaires et de ses administrateurs.

Stratégie d'optimisation du rendement : Stratégie de management visant à garantir que les entreprises sont gérées en fonction de la valeur (en vue d'optimiser au maximum le rendement pour l'actionnaire). Trois éléments caractérisent cette stratégie : i) créer de la valeur en cherchant à accroître ou à engendrer au maximum de la valeur ; ii) gérer par la valeur au niveau de la gouvernance, de la gestion du changement, de la culture d'entreprise, de la communication et de la direction ; iii) mesurer la valeur par l'évaluation.

Structure du capital social : Modalité de répartition des actions de l'entreprise entre les actionnaires.

Structure pyramidale : Structure fréquente des entreprises familiales. Des sociétés juridiquement indépendantes sont contrôlées par la même famille grâce à toute une chaîne de rapports de propriété.

T

Théorie de l'agence : Cadre théorique servant à décrire les relations de pouvoir et d'intérêt entre une partie, le mandant, qui engage une autre partie, le mandataire, afin d'agir en son nom.

Transparence : Principe de gouvernement d'entreprise selon lequel les informations déterminantes pour les intérêts des parties prenantes et des actionnaires, susceptibles d'influer sur le cours des titres, doivent être rendues publiques et divulguées.

Tunneling : Pratique commerciale illégale qui consiste, pour un actionnaire majoritaire ou pour un initié haut placé dans une société, à orienter à son profit des actifs d'une société ou de sociétés futures.

V

Valeur économique ajoutée (VEA) : Indicateur financier qui calcule les bénéfices économiques réels après ajustement/correction tenant compte du coût d'opportunité des capitaux propres. Cet indicateur représente la valeur créée, au-delà de la rentabilité exigée, pour les actionnaires de l'entreprise.

Volume quotidien de transactions : Pour un titre donné, volume échangé quotidiennement sur le marché financier.

Vote cumulatif : Mode de scrutin qui renforce le pouvoir des actionnaires minoritaires en les autorisant à accorder toutes leurs voix à un seul candidat du Conseil d'administration (dans le mode de scrutin couramment en vigueur, les actionnaires doivent voter pour un candidat différent pour chaque siège disponible ou répartir leurs voix entre plusieurs candidats).

Le Forum

Le Forum mondial du Gouvernement d'entreprise (GCGF) est la principale plateforme de connaissances et de renforcement des capacités consacrée au gouvernement d'entreprise dans les marchés émergents et les pays en développement. Il propose un éventail unique d'expertise, d'expériences et de solutions aux grands problèmes de gouvernement d'entreprise des pays développés et en développement.

Le Forum a pour mission de promouvoir le secteur privé en tant que moteur de la croissance, réduire la vulnérabilité des marchés en développement et émergents face à la crise financière, et d'inciter les entreprises à investir et fonctionner efficacement de manière transparente, durable et socialement responsable. Il agit pour cela en partenariat avec des institutions internationales, régionales et locales, grâce à son réseau de dirigeants mondiaux du secteur privé.

Le Forum est un fonds fiduciaire multidonateurs dépendant de la Société financière internationale (IFC), co-fondé en 1999 par la Banque Mondiale et l'OCDE.

La version originale de ce Guide destiné aux Médias est en anglais. Cette version française a été réalisée grâce à l'aide précieuse au Ministère français des affaires étrangères.



ICFJ

International Center
for Journalists

1616 H Street, NW Third Floor
Washington, DC 20006 USA

T: +1 (202) 737-3700
F: +1 (202) 737-0530

www.icfj.org



Global
Corporate
Governance
Forum

2121 Pennsylvania Avenue, NW
Washington, DC 20433 USA

Tel: +1 (202) 458 1857
Fax: +1 (202) 522 7588

www.gcgf.org
cgsecretariat@ifc.org

NOS CONTRIBUTEURS

