

## **Réglementation de la gouvernance: Une bonne idée ?**

*Texte de la présentation – Congrès 2006 de l'ASDEQ*

Par

Michel Magnan, Ph.D., FCA  
Doyen associé  
Titulaire de la chaire de comptabilité Lawrence Bloomberg  
École de gestion John-Molson  
Université Concordia

Je tiens à remercier les organisateurs de cette conférence de m'avoir invité à vous adresser la parole. Faire face à tant d'économistes en même temps et les intéresser représente un défi compte tenu du thème abordé et de votre réputation.

Dans le contexte d'une économie développée, la gouvernance et la réglementation sont deux sujets intimement liés. D'une part, l'actionnariat dispersé de plusieurs entreprises cotées ainsi que l'accès aux marchés financiers par de nombreux investisseurs demandent l'établissement d'un certain nombre de balises et règles. De ce fait, la réglementation peut suppléer à certains angles morts dans la gouvernance des entreprises. D'autre part, la complexification des relations d'affaires et des transactions, l'internationalisation des organisations ainsi que la concurrence accrue de la part d'entreprises des pays en voie de développement appellent à une gouvernance serrée, mais efficace, tout en étant suffisamment souple pour ne pas étouffer l'innovation. Tout un défi ! La rapide évolution dans tous ces dossiers nous indique également qu'il est illusoire de penser que la réglementation peut tout couvrir ou appréhender! La question que l'on peut alors se poser est la suivante : la réglementation de la gouvernance des entreprises est-elle une

activité à valeur ajoutée ? J'évaluerai cette question sous l'angle de trois réglementations ayant touché de près la gouvernance des entreprises :

- Divulcation de la rémunération des dirigeants des sociétés canadiennes (Règlement 638 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, octobre 1993);
- Modifications à la relation client-vérificateur (Loi Sarbanes-Oxley, juillet 2002);
- Section 404 de la Loi Sarbanes-Oxley (attestation des contrôles internes).

Mon évaluation sera effectuée dans une perspective coûts-bénéfices, pour les actionnaires mais aussi pour la société dans son ensemble.

### **Divulcation de la rémunération des dirigeants**

Un dossier qui fait toujours beaucoup couler d'encre est celui de la rémunération des dirigeants d'entreprise. Depuis 1993, en raison d'un changement dans la réglementation, cette rémunération est du domaine public au Canada. L'amélioration de la gouvernance des entreprises est le principal argument avancé en faveur d'un tel changement. La divulgation obligatoire permet à tous les actionnaires non présents au conseil d'administration d'évaluer l'adéquation et la pertinence de la rémunération des dirigeants et de faire valoir leur point de vue auprès des principaux intéressés, administrateurs et dirigeants. Toutefois, outre qu'elle suscite un intérêt dans les médias, la divulgation de la rémunération a-t-elle vraiment amélioré la gouvernance des entreprises ? En d'autres termes, cette réglementation a-t-elle été bénéfique aux actionnaires ?

Une manière d'évaluer l'efficacité de la réglementation en matière de gouvernance est son incidence sur le mode de détermination de la rémunération des dirigeants. Plus précisément, la divulgation éventuelle a-t-elle amené les conseils d'administration à réviser les paramètres déterminant la rémunération des dirigeants afin de les aligner plus étroitement avec les intérêts des actionnaires ?

Les résultats de deux études nous permettent de tirer les constats suivants<sup>1</sup>.

- En l'absence de divulgation et pour les entreprises sans actionnaire de contrôle, la rémunération des dirigeants n'était pas reliée avec la performance de leur entreprise. Toutefois, pour les entreprises avec un actionnaire de contrôle, la performance organisationnelle joue un rôle déterminant dans la rémunération des dirigeants. La performance organisationnelle comprend à la fois la performance comptable (rendement de l'avoir) et la performance boursière (rendement boursier).
- L'imposition de divulgation publique amène les entreprises sans actionnaire de contrôle à réviser considérablement le mode de détermination de la rémunération de leurs dirigeants, en augmentant l'emphase mise sur la performance organisationnelle. La révision est d'une ampleur beaucoup plus grande pour les entreprises sans actionnaire de contrôle que pour les entreprises avec actionnaire de contrôle. Suite à ces changements, les deux types d'entreprises affichent une

---

<sup>1</sup> Craighead, J.; M. Magnan; L. Thorne. 2004. The Impact of Mandated Disclosure on Performance-Based CEO Compensation. *Contemporary Accounting Research* 21(2): 369-398. Gélinas, P.; M. Magnan; S. St-Onge. 2006. Behind Closed Doors: CEO Target Compensation in Privately- and Publicly-Held Firms. Document de travail, Université York.

relation *performance organisationnelle-rémunération des dirigeants* relativement similaire.

- Toutefois, quoique le lien visible entre la performance organisationnelle et la rémunération des dirigeants se soit resserré suite à la divulgation obligatoire, il semble que les standards de performance utilisés pour la détermination des primes se soient relâchés, rendant plus facile l'obtention de primes pour les dirigeants. Or, ces standards ne sont pas divulgués. Ce relâchement des standards est particulièrement observable pour les sociétés cotées touchées par la réglementation mais non pour d'autres sociétés non sujettes à la réglementation (p.ex., sociétés privées ou fermées).
- Enfin, la divulgation facilitant les comparaisons entre entreprises cotées à la bourse, un écart s'est creusé entre la rémunération des dirigeants de sociétés ouvertes et celle des dirigeants de sociétés fermées. De fait, les dirigeants de sociétés ouvertes affichent un niveau de rémunération et des augmentations de rémunération qui se démarquent de plus en plus de ceux des sociétés fermées.

Que conclure de l'effet de la réglementation ? L'intention était bonne : qui peut être contre la transparence ? Forcer les entreprises, surtout celles dont les actionnaires sont exclus des processus de gouvernance formels tels que le conseil, à divulguer la rémunération des dirigeants semble avoir permis une meilleure adéquation entre les intérêts des actionnaires et la rémunération des dirigeants. Par contre, ce changement a eu un coût pour les actionnaires, la rémunération espérée par les dirigeants ayant fait un

bond par la suite. Or, la performance des entreprises affectées par la réglementation ne semble pas avoir été améliorée pour autant.

### **Modifications à la relation client-vérificateur**

La loi Sarbanes-Oxley de 2002 a introduit plusieurs changements dans le mode de gouvernance des entreprises, notamment en ce qui a trait à la relation entre les entreprises et leurs vérificateurs. En réaction aux abus perçus dans les scandales Enron, Worldcom et Tyco, la loi impose :

- L'interdiction de services-conseil de la part du vérificateur;
- La rotation des associés vérificateurs et la restriction des perspectives d'emploi chez un client de vérification;
- Moins de proximité entre le vérificateur et son client au moyen d'un comité de vérification indépendant et composé d'experts;

#### *Services-conseil*

En réaction à Enron où les honoraires de services-conseil dépassaient ceux de vérification, la loi Sarbanes-Oxley interdit aux vérificateurs la possibilité d'offrir des services-conseil à leurs clients car les honoraires ainsi facturés compromettraient leur indépendance. Toutefois, la quasi-totalité des études ayant considéré la question ne trouvent aucun lien entre l'ampleur des honoraires de consultation facturés par un cabinet de vérification et la fiabilité des états financiers produits par un de ses clients.<sup>2</sup> De fait, il

---

<sup>2</sup> DeFond, M. et J. Francis. 2006. Audit Research After Sarbanes-Oxley. Auditing : A Journal of Theory and Practice.

appert que cette mesure imposera un coût additionnel aux clients en matière de services-conseil en nécessitant le recours à des conseillers moins au fait de l'entreprise sans améliorer la qualité des états financiers. Toutefois, sur une base intra cabinet, il semble que les sociétés clientes d'Arthur Andersen à Houston affichaient des résultats financiers moins prudents que les clients associés à d'autres bureaux du cabinet. De même, les révélations entourant la chute d'Enron ont plus affecté les clients du bureau de Houston d'Arthur Andersen que les autres. Plus précisément, la valeur des sociétés clientes d'Arthur Andersen à Houston a été grandement affectée par les aléas de leur vérificateur.

Par conséquent, sur le plan macro, le bien-fondé de cette mesure peut être remis en question. Toutefois, sur le plan micro, pour de plus petits cabinets ainsi qu'au sein de certains bureaux locaux de grands cabinets, l'indépendance attendue d'un vérificateur peut être compromise par la présence d'un important client requérant à la fois beaucoup de services de vérification, de fiscalité et-ou conseil : le mode de rémunération des associés du bureau local ainsi que la proximité des associés et des employés peuvent compromettre l'indépendance du cabinet de vérification. Ainsi, ce n'est peut-être pas tant les services-conseil qui sont le problème que le mode de gouvernance interne des cabinets, lequel est secret !

#### *Rotation des vérificateurs et emploi chez les clients*

La loi Sarbanes-Oxley impose également certaines restrictions quant à la liberté professionnelle des vérificateurs. Ainsi, il y'a maintenant une obligation de rotation des associés en charge d'un client après 5 ans : l'argument utilisé pour justifier cette mesure

est qu'essentiellement, l'expérience entraîne la complaisance. En outre, une période d'attente d'un an a été imposée pour les employés de cabinets de vérification devenant dirigeants de clients. En ce qui a trait à la rotation obligatoire des associés, les études montrent qu'un vérificateur ayant une longue expérience avec un même client est plus critique de certaines pratiques de gestion des résultats qu'un vérificateur novice.

Relativement au recrutement d'employés des vérificateurs par les clients, il semble que les cabinets de vérification auraient peut-être tendance à être moins critiques des pratiques comptables de sociétés clientes comptant de nombreux anciens employés, notamment en permettant des choix comptables plus agressifs et en étant moins critique vis-à-vis l'hypothèse de continuité d'exploitation, laquelle sous-tend les états financiers préparés selon les principes comptables généralement reconnus.

### *Comités de vérification*

Enfin, la loi Sarbanes-Oxley impose la création d'un comité de vérification du conseil, lequel sera entièrement composé de membres indépendants de la direction et d'au moins un expert financier. Toutefois, l'indépendance implique-t-elle une gouvernance efficace et un suivi serré ? Les résultats des études disponibles sur la question montrent que plus d'indépendance semble se traduire en des états financiers plus fiables mais un comité totalement indépendant ne semble pas meilleur qu'un comité partiellement indépendant. De fait, une perspective interne peut parfois être utile pour mieux comprendre les états financiers et les hypothèses sous-jacentes. Requérir qu'au moins un membre d'un comité de vérification soit un expert financier m'apparaît comme un minimum. Toutefois, qu'est-ce qu'un expert financier ? La loi et la pratique sont plutôt vagues :

- Un comptable professionnel (CPA, CA)
- Un consultant financier
- Un dirigeant financier (CFO, contrôleur)
- Un PDG ayant supervisé des dirigeants financiers

Toutefois, la nomination d'un membre du comité de vérification est perçue améliorer la fiabilité des états financiers seulement si la personne nommée est comptable professionnelle (CPA, CA) ou a exercé des fonctions comptables et de gestion financière.

### **Attestation des contrôles (Section 404 de SOX)**

La section 404 de la loi Sarbanes-Oxley impose aux entreprises de documenter et de faire certifier par des experts-comptables (leurs vérificateurs) la qualité et la fiabilité de leurs contrôles internes. Cette section de la loi a été largement critiquée et a entraîné des coûts estimés à plusieurs milliards de dollars. Ce qui est paradoxal est que cette mesure n'est pas cohérente avec les scandales qui ont amené l'adoption de Sarbanes-Oxley. En effet, les manipulations comptables dont sont accusées Enron, Worldcom, Tyco ou Adelphi résultent de décisions et de gestes posés consciemment par leurs directions respectives, court-circuitant ainsi les systèmes de contrôle interne.

### **Constats**

Quels constats tirer de l'adoption de la loi Sarbanes-Oxley ? D'une part, certaines des mesures contenues dans la loi vont à l'encontre de résultats de recherche fort cohérents alors que d'autres codifient des meilleures pratiques répandues dans les entreprises ayant une bonne réputation en matière de gouvernance. D'autre part, certaines mesures



paraissant valables à première vue entraînent des effets secondaires potentiellement néfastes. Enfin, si de l'avis de plusieurs, la loi va trop loin dans certains cas, pour d'autres, elle ne va pas nécessairement assez loin. Les dimensions macro (marché, cabinet) et micro (bureau local, associé, client individuel) répondent à différents impératifs alors que la loi est plutôt unidimensionnelle. Il est intéressant de savoir que les cabinets de vérification ont connu une croissance phénoménale depuis 2002, tant au Canada qu'aux Etats-Unis, notamment en raison d'une augmentation des honoraires de vérification. Dans plusieurs entreprises, la prise de décision relativement aux honoraires de vérification est passée de la direction au comité de vérification : alors que les honoraires de vérification réduisent les bénéfices affichés par une entreprise et, possiblement, les primes des dirigeants, il n'affectent pas directement le mieux-être des administrateurs qui n'assument pas les coûts de leurs décisions à cet égard. Les coûts de la vérification imposés aux clients ont-ils dépassé la plus-value qu'ils génèrent ? La question est lancée.

## **Conclusion**

Réglementer la gouvernance ? Sur la base des exemples cités ci haut, ainsi qu'en raison des nombreuses autres recherches en comptabilité financière, on peut avancer que la réglementation de certains aspects de la gouvernance se justifie, les règles du jeu favorisant certaines parties au détriment d'autres (coûts d'obtention d'information, efficacité des moyens de pression, contraintes institutionnelles ou juridiques à la prise de décision, etc.). Toutefois, toute mesure en apparence appropriée se double souvent d'un effet secondaire néfaste ou désavantageux : le manque de rigueur dans l'élaboration de la

réglementation ou le désir de faire vite en raison de pressions populaires contribuent à cette inefficacité. En outre, outre la réglementation, la question de la mise en œuvre de la réglementation (‘enforcement’) se pose avec beaucoup d’acuité au Québec et au Canada : une réglementation restera lettre morte ou inefficace si elle n’est pas vigoureusement mise en vigueur ou application. L’absence de ressources ou la bureaucratisation des procédés peuvent ainsi contribuer à miner l’efficacité d’une réglementation donnée.