



HAL
open science

Emergence des normes de gouvernance : une analyse critique du cas français

Céline Chatelin, Stéphane Trebucq

► **To cite this version:**

Céline Chatelin, Stéphane Trebucq. Emergence des normes de gouvernance : une analyse critique du cas français. Normes et Mondialisation, May 2004, France. pp.CD-Rom. halshs-00592996

HAL Id: halshs-00592996

<https://shs.hal.science/halshs-00592996v1>

Submitted on 13 May 2011

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

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

EMERGENCE DES NORMES DE GOUVERNANCE : UNE ANALYSE CRITIQUE DU CAS FRANÇAIS

Céline CHATELIN

Maître de conférences

Institut d'Administration des Entreprises d'Orléans - LOG

Rue de Blois BP 67 39 – 45067 Orléans Cedex 02

celine.chatelin@univ-orleans.fr

Stéphane TRÉBUCQ

Maître de conférences

Université Montesquieu Bordeaux IV- IAE de Bordeaux - CRECCI

29 rue de la Cape, rés. Biarritz Apt F/28 33200 Bordeaux

tél: 05 56 02 64 61, fax: 05 56 37 00 25

trebucq@u-bordeaux4.fr

HOW ARE GOVERNANCE STANDARDS SET UP ? A CRITICAL ANALYSIS OF THE FRENCH CASE

Résumé

La norme et la mondialisation soulèvent la question du processus d'émergence des normes. Dans le contexte controversé de la gouvernance des entreprises nous proposons une approche sociologique de ce processus de normalisation et de son impact sur la perception des acteurs. Deux études qualitative et quantitative dans le cas français illustrent la logique d'acteurs sous-jacente à ce processus.

Mots clés : normes de gouvernance, gouvernance d'entreprise, transparence financière, approche cognitive, analyse de discours, France

Abstract

The relationship between standards and globalization questions the process of standardization. As the context of corporate governance is subject to controversy we study a sociological framework to analyze such a process and its impacts on stakeholders' perceptions. The qualitative and quantitative studies provide us with empirical evidence on the impact of managerial lobbies and the financial and economic priorities of those who set governance standards.

Keywords : *governance standards, corporate governance, financial transparency, cognitive approach, discourse analysis, France*

« Enron a sonné le glas de l'autorégulation et, s'il est une certitude dans le paysage encore perturbé des marchés financiers, c'est dans le grand retour des régulations qu'il faut la chercher. [...] La réflexion sur la gouvernance des entreprises initialement limitée au monde anglo-saxon est devenue une norme universelle. »¹

Une telle assertion, prononcée par le député Pascal Clément dans son rapport d'information sur la réforme du droit des sociétés, soulève la question des conséquences à l'échelle française de la faillite d'une entreprise américaine comme Enron. Elle illustre, en outre, un contexte de déstabilisation grandissante des règles du fonctionnement économique, qui s'appliquent notamment aux entreprises. La régulation définie comme l'action de maintenir en équilibre et d'assurer le fonctionnement correct d'un système complexe, renvoie directement à la définition des critères qui permettent de qualifier son fonctionnement de correct ou non. Si l'on admet avec John Seddon qu'« une norme [a] pour finalité d'engendrer la conformité »², alors la régulation sous-tend la question de la norme. Or, la récente remise en question du fonctionnement des entreprises a conduit à relancer le processus de normalisation en matière de gouvernance, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. En ce sens, les « chocs organisationnels » récents ont eu un effet mondial, et conduisent à s'interroger quant à la pertinence des normes en vigueur et à leur évolution future.

L'objet de la présente recherche est d'analyser le processus d'élaboration de nouvelles normes de gouvernance en France. Deux aspects sont ici étudiés, à savoir les raisons d'être de la norme et la façon dont celle-ci est élaborée. Dans une première section, la question générale de l'émergence de la norme est traitée selon une optique sociologique, avant d'être étendue au cas spécifique de la gouvernance des entreprises. La seconde section propose deux approches des processus de normalisation de la gouvernance des entreprises françaises, en recourant à des méthodologies qualitatives et quantitatives.

¹ Premier paragraphe du chapitre 1 du *Rapport d'information sur la Réforme du Droit des sociétés*, P. Clément (2003), n°1270 (p. 9).

² John Seddon, *The case against ISO 9000 et Vanguard Standards: a systems thinkers guide to ISO 9000:2000*, cité dans *ISO Management System*, octobre 2001.

1. De l'émergence de la norme en gouvernance d'entreprise

La norme, d'une manière générale, renvoie « aux règles d'usage, prescriptions techniques relatives aux caractéristiques d'un produit ou d'une méthode, édictée dans le but de standardiser et de garantir les modes de fonctionnement, la sécurité et les nuisances »³. L'homologation ou la réglementation apparaît donc comme une volonté d'en améliorer l'objet donc consécutivement aux *erreurs* constatées dans le processus même de fabrication ou plus largement dans le système de management (norme ISO 9000 et 14000, sécurité alimentaire...). Canguilhem, philosophe des sciences et spécialiste de médecine, analyse le concept d'erreur en pathologie. Selon l'auteur, l'erreur (pathologique) n'est pas acquise à la naissance et peut surgir dans le parcours individuel occasionnellement ou sur la durée. Plus largement, l'écart prévaut sur le normal. L'auteur montre que « toute conception objectiviste de la norme comme moyenne statistiquement établie, repose sur une confusion qui fait perdre, à des fins conformistes, le sens même de l'établissement des normes » (Lecours, 2003, p. 131). Ainsi Canguilhem conclut que « chacun de nous fixe et change ses normes »⁴. Le processus d'élaboration des normes renvoie donc à l'individu, à son contexte et aux facteurs d'émergence de la norme.

Après une synthèse des apports de la sociologie au concept de norme, nous proposons une interprétation de ces approches dans le contexte particulier de la norme en gouvernance.

1.1 Les apports de la sociologie à l'étude de l'émergence de la norme

Dans le langage courant, la norme⁵ par opposition à la déviance ou à un état anormal fait référence à un état habituel conforme à la majorité des cas. Ce qui est normal est conforme au type le plus fréquent (normalité statistique). La normalisation est l'action de rendre normal ou de rétablir la situation dans l'état antérieur. Plus précisément, la normalisation a pour motif le rétablissement des structures politiques et sociales telles qu'elles existaient avant leur déstabilisation. De nombreux scandales financiers, qu'ils soient anciens ou récents, se sont soldés par une déstabilisation des structures organisationnelles entraînant des normalisations dans les pays concernés. La mondialisation, en facilitant la diffusion quasi-instantanée des actualités locales à travers le monde, peut entraîner un effort conjoint de normalisation en

³ Le Petit Robert, Dictionnaire de la langue française, 1996. Nous reviendrons dans la suite du développement sur les définitions sociologiques de la norme.

⁴ Cité dans Callens, 2003.

⁵ *Norma* en latin, règle ou équerre.

plusieurs endroits du monde, partageant des préoccupations communes notamment en termes de gouvernance.

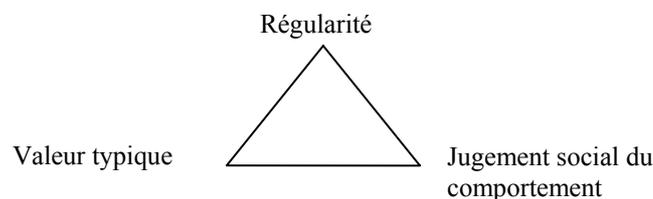
1.1.1. Le concept de norme dans le courant sociologique classique

D'un point de vue sociologique, Chazel (1999) définit la norme comme « un précepte d'action régissant la conduite des acteurs sociaux ». La norme prend par conséquent en considération les comportements individuels, et même inter-individuels. La régulation de ces comportements peut recouvrir des modalités institutionnelles variées incarnées par les pouvoirs publics (réglementation) ou par les instances professionnelles (normes professionnelles comme les règles déontologiques par exemple, ou bien encore les recommandations). Cependant, comme le soulignent Durand et Pichon (2003, p. 11), « la norme sociale comporte des dimensions morales et juridiques qui donnent aux normes professionnelles une résonance à la fois éthique et réglementaire ».

Dans la tradition sociologique classique, Bitard (2003, p. 25) considère la norme comme « une manière de faire, d'être ou de penser qui est définie et sanctionnée socialement ». Les valeurs sont sous-jacentes aux normes qualifiées par l'auteur de « substrats des conduites et des comportements sociaux ». En l'occurrence, les valeurs sont des « expressions de principes généraux, d'orientations fondamentales et d'abord de préférences et de croyances collectives » (Valade, 1989). Les normes reposent ainsi sur des idéaux collectifs ou « ordre de valeurs ». Partant chaque groupe social construit ses propres normes sur la base de rapports de force conflictuels.

Ainsi selon Bitard, la norme peut se décomposer en trois éléments complémentaires : la régularité, l'existence d'une valeur typique associée et la présence d'un comportement socialement approuvé ou réprouvé.

Figure 1 : Le triptyque de la norme



1.1.2. L'émergence de la norme dans la sociologie post-classique

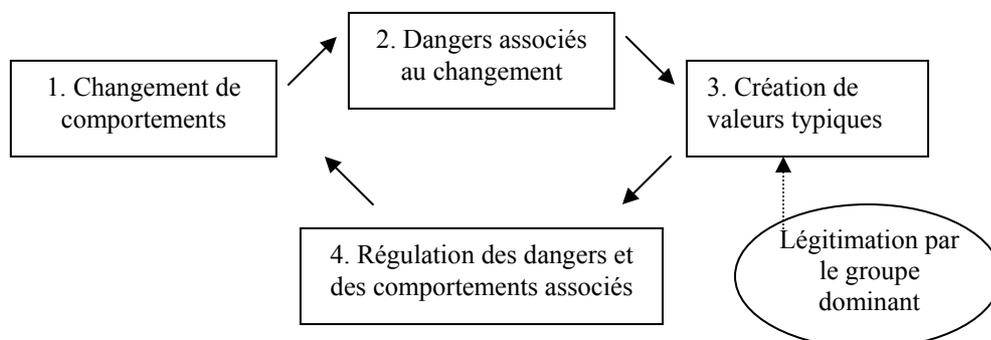
Toutefois, la sociologie post-classique, dont Bourdieu est l'un des tenants, conteste la préexistence des valeurs sur les normes. Celui-ci, dans sa théorie de l'habitus, considère que

la norme a pour objectif de « répondre aux situations dangereuses qui demandent une codification des comportements et des conduites pour contrer le fait que l'habitus est par nature flou et fluctuant »⁶. Transposé dans les affaires récentes telles qu'Enron, Vivendi ou Parmalat, ce statut de la norme souligne la variabilité des comportements des parties impliquées notamment celle du management et en corollaire, les menaces auxquelles elle expose ces parties prenantes. Comparativement à l'approche classique, cette conception de la norme ne suppose pas un jugement sur les comportements, mais insiste davantage sur les risques associés aux variations possibles et naturelles des conduites, ou encore de l'habitus selon Bourdieu. Dans la même perspective Reynaud considère que les valeurs naissent dans l'action pour établir les règles du jeu utiles à la réalisation d'un projet commun (Bitard, op. cit.).

Dans cette approche post-classique, la norme se construit donc sous l'impulsion des menaces induites par le changement de comportements. Le contrôle de ces menaces implique quant à lui l'apparition de valeurs en même temps que se crée la norme. Toutefois précise Bitard (2003, p. 32) dans son analyse de l'approche de Bourdieu, « pour s'imposer comme « norme », un énoncé doit être perçu comme légitime, c'est-à-dire comme devant s'imposer à l'ensemble de la société, « naturellement » ou « logiquement ou nécessairement ». L'auteur précise en outre que « l'effet d'universalisation produit l'illusion que l'énonciation normative est le fait d'un sujet universel, à la fois impartial et objectif, alors qu'il est produit par une catégorie professionnelle particulière qui appartient au groupe dominant ».

Le processus d'émergence de la norme peut ainsi être représenté, à l'aide du schéma ci-après.

Figure 2 : Le processus d'émergence de la norme



⁶ L'habitus est « une matrice des conduites qui permet de les rendre prévisibles et régulières », commentaire de Bitard sur l'approche de Bourdieu (2003, p. 30).

Dans le développement suivant, nous proposons une application de ce cadre d'analyse sociologique de la norme dans le contexte particulier des préoccupations récentes en matière de gouvernance des entreprises.

1.2. Le processus de normalisation en gouvernance : quels enjeux ?

La problématique de la gouvernance d'entreprise en sciences de gestion renvoie à la question des mécanismes spontanés, tels que les marchés, ou intentionnels, tels que les réglementations, susceptibles d'encadrer le comportement du dirigeant d'entreprise. Charreaux (1997)⁷ définit ainsi la gouvernance d'entreprise comme « *l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire* ». Cette préoccupation liée au fonctionnement des organisations résulte du constat fait en particulier par les approches contractuelles de la firme⁸ et selon lequel le dirigeant est mandaté par les actionnaires pour gérer l'entreprise dans le sens de leurs intérêts bien compris (Jensen et Meckling, 1976).

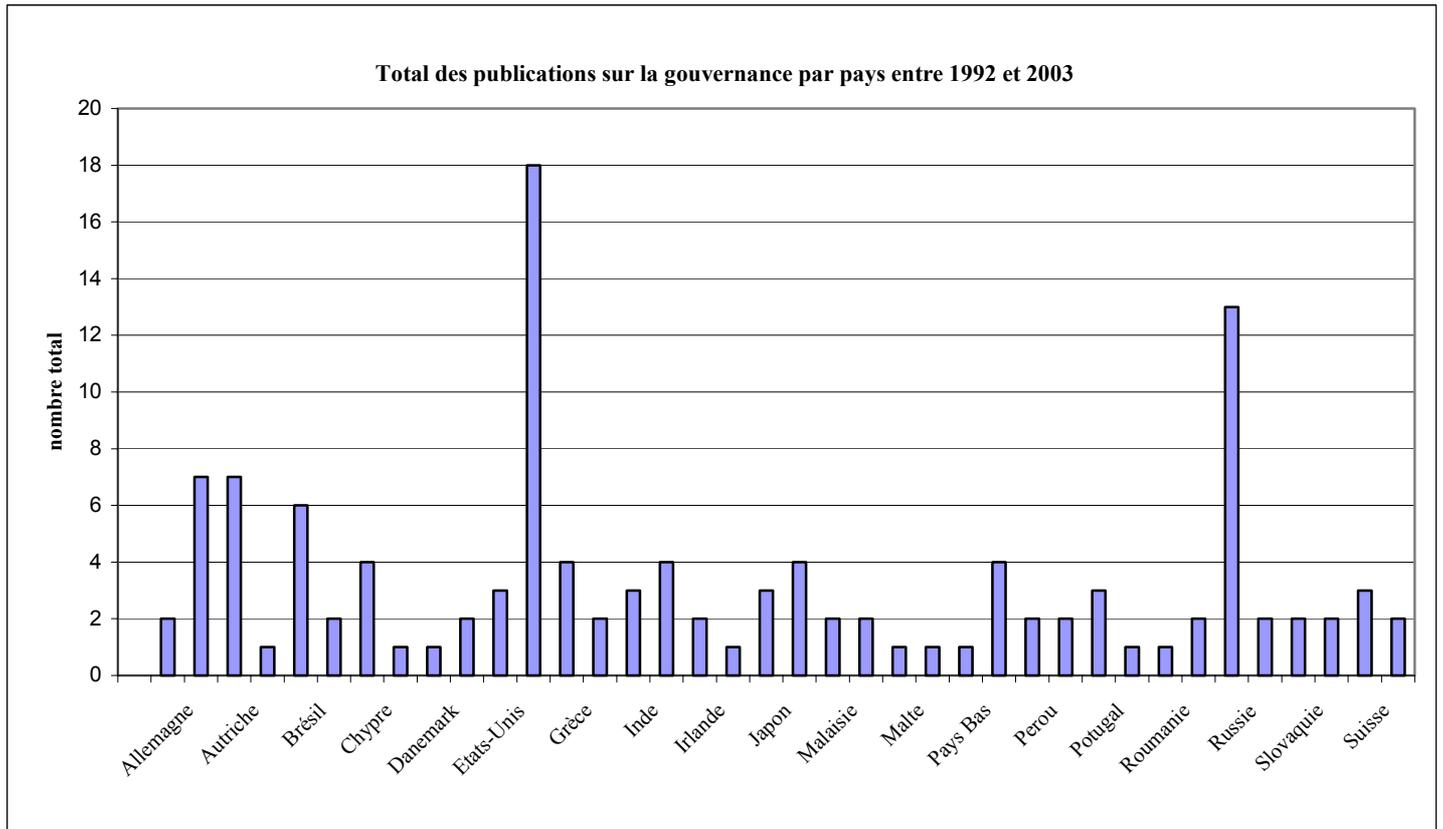
1.2.1 La normalisation en gouvernance : un acte de gouvernance à part entière

Dans ses développements récents, la théorie positive de l'agence en tant que théorie du fonctionnement des entreprises ou des organisations au sens large, examine le comportement des individus liés contractuellement à l'entreprise dans le but de créer des gains mutuels. Le système de gouvernance de l'entreprise s'envisage alors comme l'ensemble des mécanismes qui encadrent le processus de décision auquel peuvent participer différents partenaires mais au centre duquel se trouve le dirigeant. L'efficacité d'un tel système dépend de la capacité de chaque mécanisme à protéger les intérêts des différents partenaires dans le cadre du processus de création de richesse en contrôlant le comportement des parties prenantes aux décisions. Cette normalisation de fait de la gouvernance contribue ainsi au bon fonctionnement de l'organisation et conditionne sa performance.

Les récentes défaillances d'entreprise liées à certains comportements socialement réprouvés ont engendré une production remarquable de codes de « bonne conduite » en matière de gouvernance à travers le monde comme l'illustre le graphique suivant.

⁷ En introduction de l'ouvrage collectif « Le Gouvernement d'entreprise, Corporate Governance - Théories et Faits », Charreaux éd. (1997).

Graphique 1 : Production de codes de bonne conduite des entreprises dans le monde



La question de la norme en gouvernance peut donc s'interpréter comme une recherche de valeurs comportementales typiques, acceptées « naturellement », « logiquement » ou par nécessité par les partenaires liés aux défaillances retentissantes de certaines grandes entreprises. La norme précédemment définie (figures 1 et 2) vise par conséquent en matière de gouvernance à réguler les comportements sociaux tant en ce qui concerne les dirigeants que les autres partenaires. Ceci peut se vérifier notamment à travers les recommandations relatives à la participation active des actionnaires au sein des instances qui leur sont dédiées (conseil d'administration, assemblée générale). En ce sens, la norme de gouvernance représente un code de bonne conduite visant à réduire les risques d'erreurs dommageables à tout ou partie des partenaires de l'entreprise et susceptible de provoquer des destructions de valeur.

La normalisation, dans son acception de création d'une norme, constitue bien un acte de gouvernance dont l'objectif est d'encadrer le comportement des individus concernés par la norme. D'après la typologie proposée par Charreaux (1997, p. 431) en tant que telles, les

⁸ Notamment la théorie de l'agence et sa version positive développée par Jensen (1998), Charreaux (1999).

recommandations professionnelles ou la loi Sarbanes Oxley constituent des mécanismes de gouvernance de nature institutionnelle, non spécifique à l'entreprise qui s'imposent donc à un ensemble commun d'acteurs⁹.

En référence aux fondements de la théorie positive de l'agence, la normalisation en matière de gouvernance vise donc à réduire les coûts d'agence entre les partenaires et plus précisément entre le dirigeant et les autres parties prenantes au processus de décision. D'après l'approche sociologique post-classique, l'élaboration de la norme résulte d'un processus de construction et de confrontation des valeurs propres à chaque catégorie d'acteurs, provoqué par des conflits sociaux et caractérisé par des rapports de force cognitifs inter catégoriels.

L'hypothèse comportementale de créativité des individus développée par Jensen et Meckling (1994) dans le cadre conceptuel de l'agence induit une relation logique avec l'approche sociologique du processus d'émergence de la norme. En effet, l'individu étant par nature créatif, toute construction de norme induit un processus calculatoire motivé par la recherche d'opportunités maximisant la satisfaction des individus¹⁰. D'où notre première hypothèse :

H1 : la norme en gouvernance visant à réduire les conflits d'intérêts entre le dirigeant et les autres partenaires résulte d'un processus de confrontation entre les différentes parties prenantes, dont certaines dominantes, influencent son contenu.

1.2.2. Implications du paradigme sociologique de la norme en gouvernance

La performance de l'entreprise résulte de l'aptitude du système de gouvernance à encadrer favorablement le processus décisionnel, notamment par la mise en place de mécanismes susceptibles de réduire l'asymétrie d'information entre le dirigeant et les autres partenaires (conseil d'administration, système d'information, etc.). C'est ainsi que le système de gouvernance tend à réduire la divergence d'intérêts pouvant exister entre les partenaires, celle-ci étant supposée naturelle dans la théorie de l'agence. Or, la norme envisagée comme un mécanisme de gouvernance intentionnel devrait par sa mise en oeuvre influencer positivement la confiance entre les partenaires, en entraînant une convergence des intérêts et une réduction des risques de conflits liés aux décisions de création et de répartition de la

⁹ Remarquons que d'autres normes propres à l'entreprise, comme la culture d'entreprise, représentent un mécanisme de gouvernance spontané et spécifique, permettant de régir les comportements au sein de l'organisation.

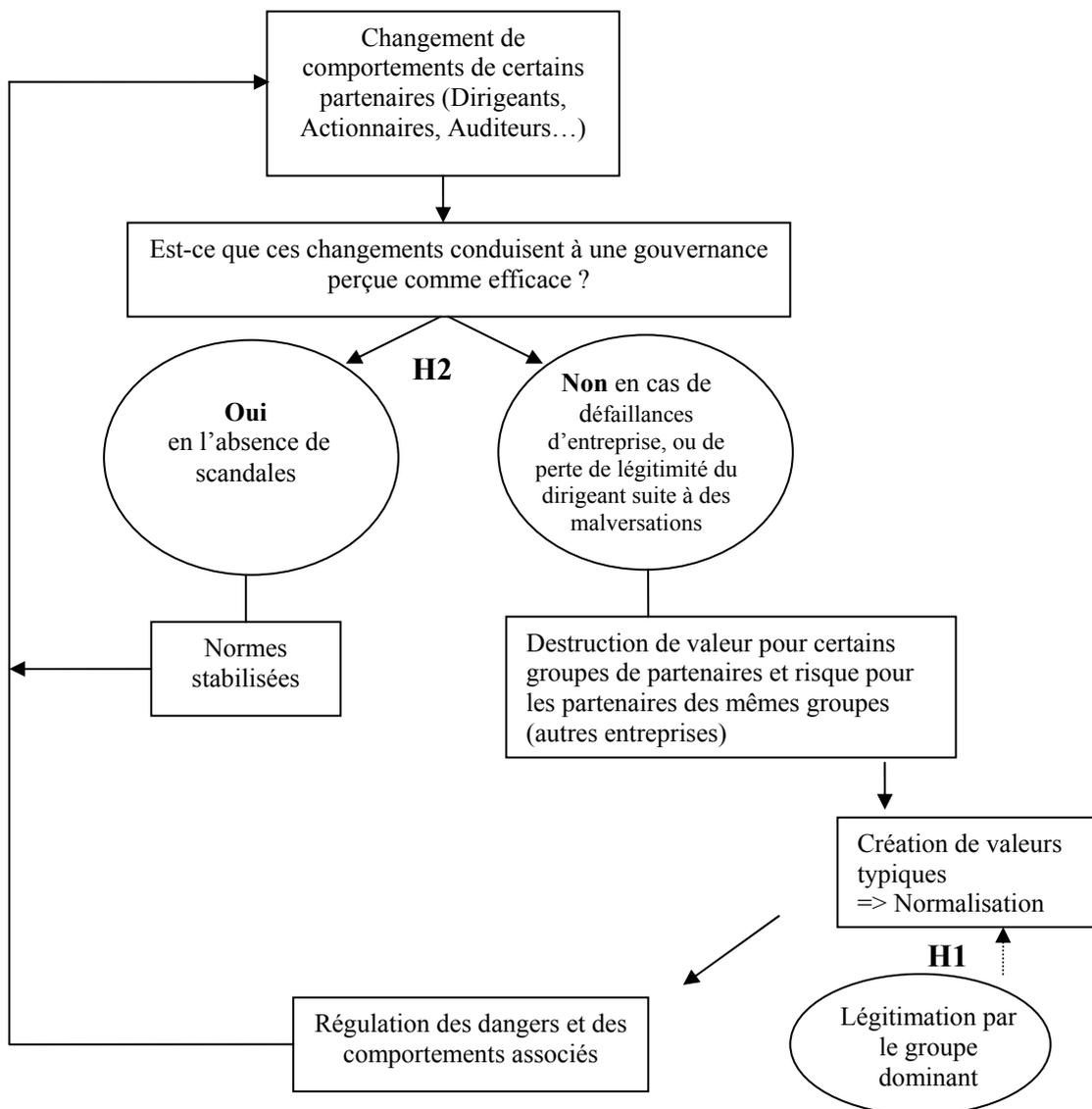
¹⁰ "Individuals are creative. They are able to conceive of changes in their environment, foresee the consequences thereof, and respond by creating new opportunities.", Jensen et Meckling (1994, p. 5).

valeur partenariale. Cette influence devrait être plus forte à l'égard du groupe ou de la coalition dominante ayant influencé le contenu de la norme. D'où notre seconde hypothèse :

H2 : l'application des normes de gouvernance devrait influencer positivement la perception par les partenaires, notamment dominants, de la performance des entreprises.

Le schéma suivant illustre le processus d'émergence de la norme de gouvernance, résultant de notre analyse.

Figure 3 : Représentation du processus d'émergence de la norme en gouvernance



Ce schéma appelle plusieurs commentaires. D'une part, il souligne le caractère dynamique de l'émergence de la norme :

- qu'elle soit de nature spécifique (engendrée par exemple par le comportement d'un partenaire propre à l'entreprise sans effet sur les autres entreprises)
- ou non spécifique à l'entreprise (engendrée par le comportement d'un partenaire d'une ou plusieurs entreprises avec un effet sur un ensemble d'entreprises)

D'autre part, cette représentation de la normalisation en gouvernance met en exergue la possibilité d'une stabilisation de la norme. En effet, une norme présentant un effet positif sur la perception d'un ou plusieurs partenaires dominants, relative au comportement décisionnel en matière de performance est susceptible de devenir stable dans le temps et dans l'espace. Un tel processus pourrait engendrer alors « l'effet d'universalisation » dénoncé par Bitard (pp. cit)¹¹. Toutefois, l'attitude des individus face à une norme stabilisée peut évoluer et conduire ainsi à modifier la perception de l'efficacité de la gouvernance, relançant alors le processus. Ce phénomène observé lors de l'application des premières normes en gouvernance a engendré une meilleure valorisation de certaines entreprises puis une modification du comportement de certains dirigeants et enfin des défaillances comme dans le cas d'Enron par exemple.

Ce modèle sociologique de l'émergence de la norme de gouvernance implique enfin quelques remarques méthodologiques. Cette représentation de l'élaboration de la norme sous-entend une hypothèse implicite relative aux individus qui y participent. En effet, en référence à Bitard (Op. Cit.), la construction de valeurs typiques repose sur des idéaux collectifs construits puis admis par un ou plusieurs groupes sociaux. Elle suppose par conséquent un examen non seulement des perceptions individuelles et catégorielles vis-à-vis des dangers liés aux comportements observés, mais aussi des valeurs de référence pertinentes pour contrôler ces comportements¹².

En corollaire, la logique d'acteurs sous-jacente à l'émergence des valeurs typiques qui fondent la norme doit également être appréhendée, notamment au niveau des rapports de force desquels résultent l'établissement des normes en gouvernance.

¹¹ Remarquons ici que si la mondialisation se traduit par un groupe de partenaires présent dans des entreprises de « nationalité » différente, alors si ce groupe est dominant il est probable que le contenu de la normalisation devienne lui-même mondialisé et fidèle aux valeurs de ce groupe, quelque soit le pays.

¹² Notons que l'étude de l'impact de l'application d'une norme de gouvernance sur la perception relative à la performance de l'entreprise remet en question le principe d'efficacité des marchés en intégrant la dimension cognitive des acteurs et son individualisation.

Sur un plan méthodologique, l'étude du processus d'émergence de la norme nécessite donc une analyse :

- des perceptions des différents acteurs de la gouvernance, via l'étude de leurs discours dans le cadre du processus de normalisation,
- et de leurs comportements, via les effets observés des normes sur la performance boursière des entreprises et la composition de leur actionnariat.

2. Etude empirique des normes françaises de gouvernance

Après avoir abordé le modèle théorique de l'émergence des normes, applicable à la gouvernance des entreprises, cette seconde partie a pour objectif d'en tester la validité, en mettant plus particulièrement en lumière le cas français. L'observation empirique retient deux sources d'analyse. Il s'agit en premier lieu des auditions récentes menées dans le cadre de la commission des Lois de l'Assemblée Nationale, soucieuse d'en savoir plus quant aux améliorations possibles de la gouvernance des entreprises françaises. En second lieu, l'étude approfondie de données quantitatives a permis, non seulement, de décrire le fonctionnement du système de gouvernance des sociétés françaises au sein du CAC 40, mais aussi, et surtout, de comprendre la logique des acteurs en présence. Subsidiairement, l'examen de ces informations permettra d'aborder un certain nombre de problématiques complémentaires. Parmi celles-ci figurent notamment l'influence du modèle de gouvernance anglo-saxon, ou encore la nature partenariale du mode d'élaboration des normes de gouvernance.

2.1. Analyse du jeu des acteurs lors des auditions de la commission des Lois de l'Assemblée Nationale

Le 16 octobre 2002, une mission d'information, a été confiée à dix-neuf députés de l'Assemblée Nationale, sous la présidence de M. Pascal Clément. Relatifs à la réforme du droit des sociétés, les travaux du groupe ont été consacrés plus particulièrement à la gouvernance des entreprises. Le rapport final, déposé le 2 décembre 2003 à l'Assemblée Nationale, prend acte de la crise de confiance des marchés financiers, et propose les principes d'une nouvelle gouvernance axée sur la transparence et la responsabilité, assortis d'une série de quinze propositions visant à "réhabiliter l'actionnaire", "responsabiliser le conseil d'administration", et "clarifier les pratiques en matière de rémunération". Les conclusions auxquelles ont abouti les parlementaires sont le résultat d'une mission d'information menée

auprès d'un panel d'une cinquantaine de professionnels qualifiés, représentant différentes catégories d'acteurs de la vie économique¹³. Pour autant, le choix des personnes interrogées n'a pas été le fruit du hasard. La liste des personnalités auditionnées illustre en elle-même les rapports de force en présence, lorsqu'il s'agit d'établir de nouvelles normes de gouvernance. Sur la cinquantaine de personnes auditionnées (voir tableau 1), on dénombre en effet quatorze dirigeants ou représentants d'entreprise, dix avocats d'affaires, sept représentants de diverses instances de conseil, cinq représentants des organismes étatiques ou de régulation, quatre représentants des experts-comptables ou commissaires aux comptes, quatre professeurs d'université, tous juristes, et seulement trois représentants d'actionnaires, dont deux issus d'associations de défense d'actionnaires minoritaires. Le choix et le nombre en qualité des personnes consultées montre la primauté accordée par le législateur au discours et à l'avis des dirigeants d'entreprises.

L'ensemble des auditions ayant été consigné par écrit¹⁴, il est possible de procéder à une analyse de contenu afin d'affiner ces premières observations empiriques. Si l'on se borne à évaluer le nombre de mots utilisés par les personnes auditionnées, il est significatif d'observer que la part revenant aux dirigeants et aux représentants des entreprises représente 42% du total (voir tableau 1). Même s'il n'est que d'ordre quantitatif, ce résultat tend à montrer la position dominante du groupe des dirigeants qui semblent en outre bénéficier d'un statut privilégié. En effet, ces derniers interviennent non seulement en leur qualité d'experts en management des entreprises, mais également d'une façon plus large en tant que défenseurs de l'intérêt des entreprises, au titre de leurs fonctions dans des instances représentatives comme le mouvement des entreprises de France (MEDEF)¹⁵. Comparativement, le poids des actionnaires se trouve réduit à la portion congrue¹⁶, avec seulement 5% du total des mots

¹³ Les auditions ont conduit à interroger des avocats d'affaires (catégorie 01), des dirigeants (catégorie 02), des représentants de diverses instances de conseil (catégorie 03), des représentants des entreprises (catégorie 04), des fonctionnaires représentant le ministère de la justice ou des membres des instances françaises de régulation des marchés financiers (catégorie 05), des représentants des experts-comptables et commissaires aux comptes (classe 06), des professeurs d'université (classe 07), des représentants des actionnaires (classe 08), un président d'agence de notation (classe 09), et un représentant des banques (catégorie 10). Dans le cadre de l'analyse de contenu, décrite ultérieurement, le rapport final rédigé par la mission d'information permet de représenter une dernière catégorie d'acteur, formée par les hommes politiques (classe 11).

¹⁴ Voir les sources internet des auditions du rapport Clément : 1^{ère} partie <http://www.elections-legislatives.fr/12/pdf/rap-info/i1270-2.pdf>, 2^{ème} partie <http://www.elections-legislatives.fr/12/pdf/rap-info/i1270-3.pdf>, 3^{ème} et dernière partie : <http://www.elections-legislatives.fr/12/pdf/rap-info/i1270-4.pdf>.

¹⁵ La représentativité du MEDEF est toutefois contestée par certains entrepreneurs, considérant que ce mouvement privilégie uniquement les grandes entreprises.

¹⁶ On notera, à la décharge de la mission d'information parlementaire, la difficulté à trouver des interlocuteurs représentatifs. Les personnalités pouvant s'exprimer au nom des actionnaires sont en effet peu nombreuses. Cela tient notamment au manque de moyens financiers mis en commun par les actionnaires individuels pour organiser leur défense, et à leur absence de culture de 'lobbying'.

exprimés lors de l'ensemble des auditions. La mise à l'écart de certaines catégories d'acteurs ou de certaines parties prenantes, tels que les salariés, par exemple, est particulièrement révélatrice de la conception de la vie des affaires retenue par les hommes politiques. Même si les auditions de ces derniers ont été guidées par la prise en compte de l'opinion publique et de celle portée par les médias, toutes les parties prenantes concernées n'ont pas été consultées. Ainsi, le processus « partenarial » de normalisation supposé dans H1 n'est pas confirmé.

Plus qualitativement, l'analyse propositionnelle des discours (voir Bardin 1998, Ghiglione et al. 1998) conduit à identifier 495 référents-noyaux pour les dirigeants, contre seulement 123 pour les actionnaires¹⁷. De fait, dans le cadre des réflexions engagées en matière de normalisation des pratiques de gouvernance, la richesse cognitive ou la densité du discours des différentes catégories d'acteurs laisse apparaître de fortes disparités.

Tableau 1 - Synthèse statistique des auditions de la commission parlementaire

	Catégories	Nbre de personnes interrogées	en %	Nbre de mots	en %	Nbre de RN*	en %	Nbre de MR*	en %
01	Avocats	10	20%	17359	14%	355	38%	354	15%
02	Dirigeants	8	16%	32102	26%	495	53%	602	25%
03	Conseils	7	14%	14358	11%	285	30%	257	11%
04	Rep. entreprises	6	12%	20959	17%	326	35%	346	14%
05	Régulateur-Etat	5	10%	10324	8%	246	26%	162	7%
06	Expert-comptables	4	8%	9335	7%	229	24%	134	6%
07	Universitaires	4	8%	8792	7%	194	21%	132	6%
08	Rep. actionnaires	3	6%	5733	5%	123	13%	68	3%
09	Agence de notation	1	2%	1373	1%	25	3%	15	1%
10	Rep. banques	1	2%	4682	4%	113	12%	58	2%
	<i>Sous-total</i>	<i>49</i>		<i>125017</i>		<i>937</i>		<i>2395</i>	
11	Hommes Politiques			30433		552		965	

* RN : référents-noyaux, MR : mises en relations, ou co-occurrences de référents-noyaux

Après constitution du tableau des correspondances croisant les différents référents-noyaux identifiés avec les onze catégories d'acteurs relevées, la technique de classification ascendante hiérarchique confirme bien la proximité existant entre le discours des dirigeants et la présentation finale du rapport rédigé par les parlementaires (voir annexe 1). En revanche, le discours développé par les régulateurs de même que celui des experts-comptables s'avèrent plus spécialisés, et par conséquent plus éloignés de la structure du rapport final des députés.

¹⁷ Le logiciel d'analyse utilisé, Tropes, permet de lister trois classes de regroupements sémantiques, par niveau décroissant d'agrégation. Ainsi, un premier ensemble, appelé univers de référence 1, est formé de concepts d'une grande généralité, puis un second ensemble de niveau intermédiaire est proposé, intitulé univers de référence 2, et enfin, les références utilisées correspondant aux classes d'équivalents les moins étendues. Compte tenu du

Une procédure identique, appliquée à l'analyse des verbes, permet d'aboutir à des conclusions similaires, confortant ainsi la précédente. Toutefois, s'agissant des co-occurrences entre référents-noyaux, au sein d'une même proposition grammaticale, on observe un certain décalage entre les positions développées dans le rapport final des députés (catégorie 11) et le discours des dirigeants ou des représentants des entreprises (catégories 02 et 04). Celui-ci tient aux différences de postures adoptées par les députés, souhaitant proposer quelques réformes, et par les dirigeants, désireux de poursuivre une tradition d'autorégulation, formalisée au travers des rapports successifs du MEDEF (voir rapports Viénot 1 et 2, rapport Bouton, et rapport de synthèse datant du mois d'octobre 2003, en réponse à la communication de la Commission Européenne préconisant pour chacun des Etats membres l'établissement d'un code de gouvernance). Les aménagements proposés par les députés semblent marqués du sceau de la prudence. La domination remarquable du discours des dirigeants dans la version finale du rapport comparativement à celui des autres parties prenantes corrobore ainsi H1. Une analyse plus approfondie des discours permet de mieux appréhender les raisons d'une telle prise de position par les députés.

En effet, tout au long de leurs auditions, la quasi-majorité des dirigeants a mis en exergue les qualités intrinsèques des dispositifs de gouvernance mis en œuvre par les entreprises françaises. Selon Daniel Bouton, PDG de la Société Générale, il n'existe pas de problème français d'organisation de la gouvernance. S'agissant d'une meilleure composition du conseil d'administration, le même responsable considère qu'il n'est possible d'envisager un idéal en la matière. Enfin, en ce qui concerne les stock-options, Daniel Bouton considère qu' "il n'est pas besoin de légiférer de nouveau sur cette question."¹⁸

En définitive, le questionnement des dirigeants montre l'éclectisme des situations¹⁹, et conséquemment la difficulté d'élaborer des règles générales. Comme le souligne, Daniel Bouton, traduisant ainsi les difficultés rencontrées pour légiférer : "beaucoup des propositions que nous avançons sont d'une telle subtilité dans l'application que je ne suis pas capable de les traduire convenablement en textes normatifs de valeur législative." Face aux dérives de

caractère spécifique des discours appliqués aux questions de gouvernance, ce dernier niveau d'analyse a été retenu.

¹⁸ Toutefois, selon Claude Bébear, on peut prendre en considération "le problème de la comparaison internationale des rémunérations." Et celui-ci d'ajouter : "En ce qui concerne les excès liés à la partie variable des rémunérations, il y a, certes, eu des anomalies flagrantes, telle la fixation de critères qui n'allaient dans l'intérêt ni de l'entreprise, ni du personnel, ni des actionnaires, ni des clients."

¹⁹ En effet, selon Bernard Field, secrétaire général de Saint-Gobain et président de la commission juridique au MEDEF, il est important de tenir compte des différences dans les configurations organisationnelles. A titre d'exemple, il considère que "les sociétés cotées doivent respecter des règles strictes" alors que "les sociétés fermées, familiales, doivent bénéficier de certains assouplissements".

rémunération des dirigeants, observées à l'échelle mondiale, Xavier Fontanet, président du comité d'éthique du MEDEF et dirigeant d'Essilor, précise à son tour : "Je ne crois pas qu'il faille prendre pour exemples des cas qui forment des exceptions. Car, pour médiatisés qu'ils soient, ces cas n'en restent pas moins des exceptions. L'honnêteté n'est pas spectaculaire ; c'est pourquoi elle n'est pas médiatisée." De même, Claude Bébéar, Président du conseil de surveillance d'Axa, s'inscrit en faux contre toute généralisation hâtive. Selon lui, "ce ne sont que des cas particuliers, qu'il faut se garder de généraliser." Il estime, par ailleurs, que les actionnaires doivent faire face à leurs responsabilités. S'ils "considèrent qu'il y a des abus, qu'ils agissent", et d'ajouter "si à l'assemblée générale, ils ne font pas leur métier, les entreprises ne seront pas réellement contrôlées." Mais à leur décharge, encore faudrait-il que les actionnaires puissent disposer librement des informations leur permettant d'exercer un jugement critique. En tout état de cause, pour Marc Viénot, président du comité sur le gouvernement d'entreprise, "les principes de ce gouvernement devraient continuer d'être définis par les entreprises et les organisations professionnelles."

L'ensemble de ces extraits illustre la très nette résistance des milieux patronaux face à toute initiative du législateur qui imposerait de fait une normalisation des règles de gouvernance. Le législateur envisageant de plafonner la part variable des rémunérations, les dirigeants signalent, en guise d'avertissement, les risques de contournement de la législation par recours à la délocalisation des sièges sociaux²⁰. En fait, les dirigeants français remettent en question les fondements même d'une telle ingérence du politique dans le monde des affaires. S'ils estiment que les événements déclencheurs de l'émoi de l'opinion publique et des hommes politiques renvoient bien aux comportements frauduleux de dirigeants (voir 'modification des comportements' de la figure 2), il s'agit en l'occurrence non pas de cas français mais bien américains. Un tel point de vue n'est pas partagé par les représentants des actionnaires français. En se référant au cas Vivendi²¹, ils montrent que le système français de gouvernance n'est pas à l'abri de graves défaillances entraînant des pertes de richesse significatives pour les investisseurs, et partant, l'impérieuse nécessité de restaurer la

²⁰ "Vous suggérez, M. Caresche, de plafonner la part variable de la rémunération. Si vous souhaitez une délocalisation des directions d'entreprises, effectivement, plafonnez !" (Claude Bébéar).

²¹ Après regroupement des différentes expressions possibles, VU ou Vivendi, si l'on se base sur la fréquence de citation, le nom de cette entreprise apparaît en cinquième position parmi les 123 référents-noyaux dénombrés dans le discours des représentants des actionnaires. Les dirigeants citent quant à eux beaucoup moins le cas Vivendi, le nom de l'entreprise prenant dans leur discours la 184^{ème} position parmi les 495 référents-noyaux identifiés.

confiance²². L'existence d'un conflit cognitif entre dirigeants et actionnaires concernant le diagnostic global relatif au comportement des dirigeants et aux risques afférents est bel et bien avérée. En convergence avec notre première hypothèse cette analyse souligne les rapports de force cognitifs inter-catégoriels et la domination d'une catégorie sur la finalisation même du processus de normalisation.

Cela ne signifie pas pour autant que les dirigeants français sont exonérés de tout danger potentiel les concernant. Ainsi, Thierry Desmarest, PDG de Total, précise que les règles de gouvernance d'entreprise ont été réexaminées au mois de février 2003 par son conseil d'administration, afin d'intégrer les dernières évolutions et recommandations dans ces domaines, et notamment celles du rapport Bouton. Naturellement, le fait qu'une société comme Total soit de taille internationale, cotée à la fois à Paris, Londres, Bruxelles et New York, avec de surcroît comme principaux concurrents des groupes anglo-saxons, conduit à appliquer des principes de 'corporate governance' précis, codifiés, et reconnus internationalement, de nature à rassurer tout type d'investisseur, quelle que soit sa nationalité. Immergés dans un environnement mondialisé, les dirigeants d'entreprises ont cependant encore largement tendance à agir dans un cadre national, caractérisé par des règles de droit spécifiques²³. Ils tentent alors de concilier au mieux leur marge discrétionnaire avec les obligations liées à la nécessité d'associer à l'ensemble des valeurs cotées sur la place de Paris une bonne image en matière de gouvernance.

Comme le rappelle Marc Viénot, "avant de se voir imposer des contraintes, les entreprises françaises ont décidé de réaliser un effort spontané d'amélioration des règles. [...] La pression du marché et les exigences des Anglo-saxons ont accompagné utilement les propositions du rapport, même si tout n'a pas changé partout. Le rapport Bouton a été publié dans un contexte de crise, notamment sur les marchés américains. Il s'agissait de montrer qu'il ne se passait pas la même chose en France." Ces analyses de Marc Viénot résument assez bien l'esprit ayant

²² Colette Neuville, présidence de l'association de défense des actionnaires minoritaires, déclare ainsi : "Aujourd'hui, les investissements sont bloqués en France, les épargnants préférant mettre leur argent dans un bas de laine. C'est très mauvais pour notre économie, puisque cela se traduit par des fermetures d'entreprises et du chômage. Tous les acteurs doivent partager la même morale, mais aussi agir dans un esprit associatif."

²³ Ernest-Antoine Seillière, président du MEDEF, déclare : "le droit français des sociétés prévoit un certain nombre de garde-fous spécifiques : les deux commissaires aux comptes jouent un rôle important dans l'audit et dans la surveillance de nos sociétés ; les salariés participent aux réunions du conseil d'administration ; les plans de stock options doivent être adoptés par l'assemblée générale ; les prêts aux mandataires sociaux sont interdits. Je crois que la gouvernance des entreprises françaises a été mieux organisée qu'ailleurs. C'est la raison pour laquelle les réflexions que vous menez aujourd'hui ne sont pas nées de dysfonctionnements lourds ou d'illégalités, mais bien du souhait général de contribuer à une amélioration."

animé le processus de normalisation des règles de gouvernance en France, avec une tentative de forte légitimation, par un groupe dominant, de valeurs typiques par anticipation à d'éventuelles contestations ou critiques, en convergence avec H1. Le double inconvénient d'une telle démarche est d'aboutir à l'instauration de normes sans concertation directe avec l'ensemble des parties prenantes, et de demeurer assez largement déconnectée des recherches académiques consacrées au sujet²⁴.

Ces résultats montrent finalement une corroboration partielle de notre première hypothèse. Le processus de confrontation avec les différentes parties prenantes reste très relatif compte tenu de l'hétérogénéité de leur représentativité, voire de l'absence de certaines parties comme les salariés, mais aussi des capacités variables d'influencer selon les partenaires le processus de confrontation. Toutefois, dans ce contexte de délibération, il apparaît clairement que le groupe des dirigeants influence fortement le contenu des normes en gouvernance, alors même que celles-ci ont pour objet d'encadrer leur comportement décisionnel.

2.2. Ecart par rapport à la norme en gouvernance : le cas des sociétés du CAC40

L'analyse des auditions parlementaires a permis de mieux appréhender le processus d'élaboration des normes de gouvernance. L'impact de leur application sur la perception des partenaires relativement à la performance des entreprises, notamment la perception des investisseurs, peut être examiné quant à lui, par une observation empirique quantitative des sociétés du CAC 40. Ce périmètre d'analyse se justifie lorsque l'on considère l'importance de son poids économique. Les entreprises du CAC 40 représentent, en effet, quelque 60% de la capitalisation boursière française, et emploient plus de quatre millions de salariés en France et dans le monde. Le fort taux d'internationalisation de leurs activités et de leur actionariat a probablement incité les dirigeants de ces entreprises à contribuer majoritairement à la définition des règles françaises de gouvernance. Il n'est donc pas surprenant que 65% des membres constituant les comités Viénot et Bouton en soient issus.

²⁴ A ce titre, les rares analyses dont disposent les députés en matière de gouvernance d'entreprise sont tirées de la presse économique, au grand dam de Xavier Fontanet, PDG d'Essilor, qui déclare "Quand l'Assemblée [Nationale] réagit uniquement à un article [de presse], j'ai un peu de mal à la suivre... ". Cependant, le discours des dirigeants n'en est pas moins caractérisé par une absence totale de référence aux recherches académiques. On peut voir là une illustration de la stratégie de légitimation du discours des dirigeants, ceux-ci ne ressentant pas la nécessité de recourir à des analyses externes indépendantes, s'appuyant sur des observations scientifiques censées être, *a priori*, plus objectives et plus méthodiques."

Cibles privilégiées des médias, les entreprises non financières du CAC 40 font l'objet d'analyses régulières. Le *Nouvel Economiste* a ainsi rendu public au mois de janvier 2003 une série de notations individuelles concernant leur degré de transparence financière et la qualité de leur système de gouvernance.

Pour critiquables qu'ils soient, de tels classements permettent d'apprécier les perceptions d'acteurs externes, et peuvent par ailleurs contribuer à influencer l'opinion d'une grande partie des investisseurs. Dans le cas présent, la transparence financière a été évaluée en tenant compte de la clarté des informations et des explications en matière de stratégie, de risques économiques et de dilution des actionnaires, de hors bilan, de provisions et de dettes financières. Pour ce qui concerne la gouvernance, les auteurs de la notation ont pris en considération la transparence des rémunérations des dirigeants, la présence d'administrateurs indépendants au conseil d'administration, l'existence des différents comités contrôlant la rémunération des dirigeants, la nomination des administrateurs et l'audit des comptes, et enfin la communication ayant trait aux politiques sociales et environnementales, conformément à la loi NRE (Nouvelles Régulations Economiques).

A partir de cette base empirique, nous proposons une étude de la relation existant entre d'une part, la perception qu'éprouvent les investisseurs vis-à-vis de la qualité de la gouvernance des entreprises et d'autre part, la perception de la performance de ces mêmes entreprises valorisée par le marché boursier.

Un premier modèle économétrique retient comme variable expliquée le ratio de Marris (capitalisation boursière/montant des capitaux propres). Les variables explicatives sont formées par le ratio de Marris mesuré à la fin de l'année 2002²⁵, les notations de transparence et de gouvernance attribuées au début de l'année 2003²⁶, les taux de détention du capital par les différentes catégories d'actionnaires au cours de l'année 2002, et enfin, en tant que variables de contrôle, la taille et le niveau d'endettement de l'année 2002. Deux catégories d'actionnaires référencées dans la base 'Shareworld' apparaissent comme particulièrement intéressantes. Il s'agit d'une part des 'investment advisory firms' parmi lesquels on trouve de

²⁵ Ce modèle économétrique inspiré des modèles à variable endogène retardée vise à placer en variable explicative, la variable dépendante mesurée un an auparavant. Ce modèle est utilisé dans de nombreuses études afin de neutraliser les effets potentiels de la variable dépendante sur les autres variables indépendantes (voir Deephouse 2000).

²⁶ L'analyse des corrélations indique une indépendance statistique entre les notations de transparence et de gouvernance.

nombreux 'hedge funds'²⁷ disposant d'une optique de placement spéculative, à très court terme, et d'autre part, des 'investment companies' composées en majorité de fonds mutuels²⁸, avec un horizon de placement davantage axé sur le moyen terme. Après traitement statistique, un lien fort apparaît entre la qualité perçue des systèmes de gouvernance, au début de l'année 2003, et la valorisation boursière des entreprises non financières du CAC 40, observée à la fin de l'année 2003 (voir annexe 2, modèle 1). De plus, le pourcentage de capital détenu par les fonds mutuels exerce en parallèle une influence positive sur la valorisation boursière. La transparence financière reste, en revanche, sans effet significatif. Ces premiers résultats attestent clairement du gain économique pouvant être retiré par les grandes entreprises cotées, du fait de la bonne appréciation de leur système de gouvernance conformément à H2.

Deux modèles complémentaires peuvent être mis en œuvre en ce qui concerne l'influence, sur la composition de l'actionnariat, des perceptions concernant la transparence financière et la gouvernance des entreprises. Les résultats empiriques obtenus confirment effectivement l'influence positive de ces perceptions sur les choix d'investissement de certaines catégories d'actionnaires. Ainsi, la qualité perçue de la transparence et de la gouvernance contribuent à attirer les fonds spéculatifs (voir annexe 2, modèle 2). En revanche, placés dans une logique moins courtermiste, et par conséquent moins spéculative, les fonds mutuels restent en revanche sensibles en priorité au bon niveau de valorisation boursière et à la qualité de la gouvernance (voir annexe 2, modèle 3).

Ces analyses quantitatives montrent à quel point l'impact cognitif des logiques de gouvernance s'avère significatif sur un plan financier. La transparence et la gouvernance influent sur la composition de l'actionnariat²⁹, devenant de ce fait un levier de création de valeur. Pour autant, peut-on considérer que toutes les entreprises partagent un même intérêt et un même engouement pour une diffusion rapide des meilleures pratiques en matière de gouvernance ? Cela paraît peu probable. En effet, les entreprises les mieux notées dans ces domaines auront tout intérêt à conserver à freiner la définition de normes précises afin de pérenniser le plus longtemps possible leur avantage comparatif. Le processus de normalisation risque par conséquent d'en pâtir.

²⁷ Ces fonds spéculatifs possèdent en moyenne moins de 3% du capital de chaque entreprise du CAC 40.

²⁸ La part de capital détenu en moyenne par les fonds mutuels, dans les entreprises du CAC 40, s'élève à près de 10%.

²⁹ En revanche, la relation inverse consistant à supposer une influence de la composition de l'actionnariat de l'année 2002 sur la qualité de la transparence financière et de la gouvernance début 2003 n'est pas vérifiée empiriquement.

La mise en œuvre d'un quatrième modèle empirique (voir annexe 2) permet d'analyser les facteurs financiers ayant pu inciter certaines entreprises, en la personne de leurs dirigeants, à participer aux travaux du comité Viénot, au cours de l'année 1999. Les résultats empiriques mettent en évidence l'incidence positive de la taille de l'entreprise, et l'influence négative du niveau de valorisation boursière (ratio de Marris). En d'autres termes, les entreprises les plus performantes financièrement n'ont pas été attirées par une participation active aux travaux de normalisation des pratiques de gouvernance. Inversement, les entreprises de grande taille, et comptant parmi les moins performantes, sont celles qui ont eu le plus à gagner à une telle participation. Leur grande taille induit des besoins en capitaux supérieurs, et par conséquent la nécessité de convaincre les investisseurs à l'échelle internationale quant à la fiabilité de leur système de gouvernance. En participant à la réflexion sur la normalisation en gouvernance, et par conséquent en s'engageant implicitement à sa mise en œuvre ultérieure, conformément à H2, ces entreprises devraient voir leur notation s'améliorer dans ce domaine précis et bénéficier en outre d'une augmentation de leur valorisation boursière.

Conclusion

Face aux défaillances régulières des systèmes de gouvernance, le renforcement des normes, que ce soit sous la forme de recommandations ou de lois, apparaît comme une volonté de rétablir la confiance sur les marchés, en rassurant les actionnaires. Toutefois, l'analyse de la situation et la volonté de changement varient fortement en fonction des différentes catégories d'acteurs concernés. Les dirigeants français des entreprises du CAC 40 souhaitent maintenir un schéma d'autorégulation, tout en se démarquant de l'influence anglo-saxonne. Ce constat amène donc à reconsidérer sur un plan cognitif l'influence du phénomène de mondialisation sur l'émergence de normes universelles de gouvernance. La diffusion des meilleures pratiques en matière de gouvernance se heurte non seulement aux spécificités des contextes nationaux, mais également à des intérêts divergents au sein même des grandes entreprises. Celles qui participent le plus activement au processus de normalisation, et qui espèrent en tirer avantage, souffrent généralement d'une valorisation boursière insuffisante. En revanche, les entreprises les plus performantes, disposant de surcroît d'un système de gouvernance apprécié et reconnu, peuvent percevoir la norme comme un risque de perte de leur avantage comparatif. Cependant, il reste à élucider une question primordiale : jusqu'à quel degré de détails les pratiques peuvent-elles être et seront-elles à l'avenir alignées ? A cet

égard, parmi les critères de bonne gouvernance, le fait de retenir, par exemple, la présence d'un comité d'audit n'offre pas une garantie suffisante. De fait, l'efficacité des contrôles relève en réalité de facteurs nettement plus complexes, liés à la compétence, à l'indépendance des administrateurs et aux conditions dans lesquelles s'effectuent leurs travaux. Ainsi, le succès ou la défaillance des normes de gouvernance dépend davantage de leur mise en œuvre donc des processus de décision internes, distincts de la perception des acteurs externes.

Pour l'heure, l'évolution de la gouvernance semble guidée par le principe dit d'essais - erreurs. La norme émerge lentement, au fur et à mesure des ajustements successifs de supposées « best practice ». Ces transformations nourrissent parfois un idéal collectif temporaire, débouchant sur un consensus à propos du fonctionnement organisationnel. L'analyse dynamique de la gouvernance et du fonctionnement des entreprises paraît donc indispensable pour appréhender leur efficacité dans le temps. L'élaboration des normes implique donc une réflexion continue et devrait rejeter l'hypothèse d'une norme universelle et définitive, compte tenu des caractéristiques cognitives fluctuantes et spécifiques des individus.

Serait-il opportun que les débats actuels consacrés aux succès et aux échecs de la gouvernance puissent être mis à profit pour réfléchir au bien-fondé d'une concertation plus large, tout en clarifiant les fondements théoriques, et en examinant la réelle faisabilité et la pertinence d'une standardisation des pratiques à venir ? Cette dernière peut être d'ailleurs supposée en cours de réalisation. En effet, la domination anglo-saxonne en matière de production de codes de gouvernance, mise en exergue dans le graphique 1, constitue la référence pour bon nombre de pays, dont la France, dans leur propre réflexion. Le rapport Clément l'a récemment rappelé : « Seule une véritable métamorphose du capitalisme permettra de retrouver le chemin de la confiance. Les voies de la réforme, tous les grands pays libéraux tentent de les esquisser : le *Sarbanes Oxley Act* de 2002 aux États-Unis, le rapport Higgs au Royaume-Uni, les rapports Bouton et Barbier de la Serre et la loi de sécurité financière en France en 2002-2003 et le plan d'action de la Commission européenne de juin 2003 sont autant de réponses à une crise de confiance mondiale, réponses qui, d'ailleurs, frappent par leur convergence. »

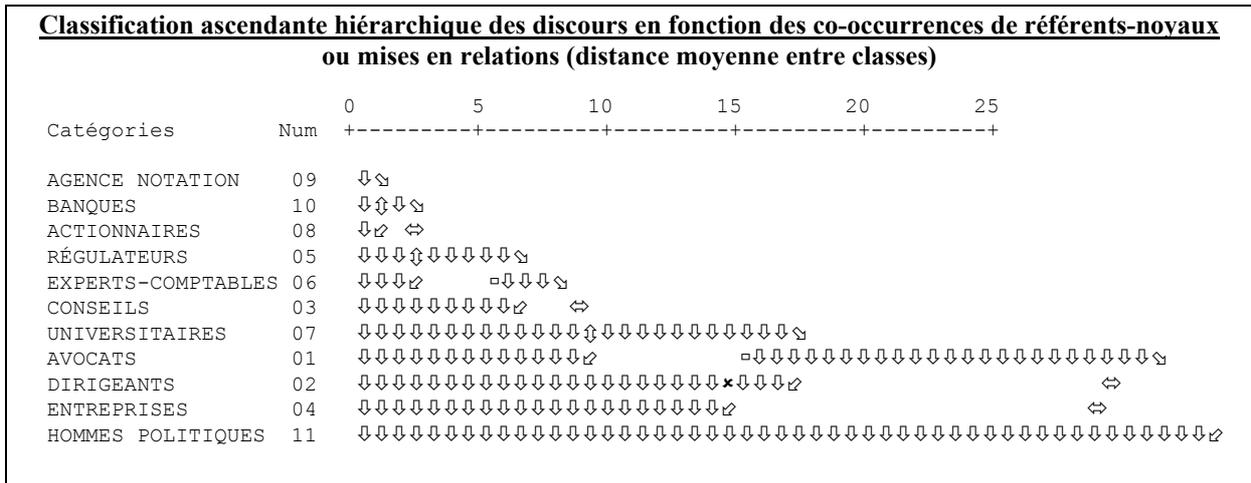
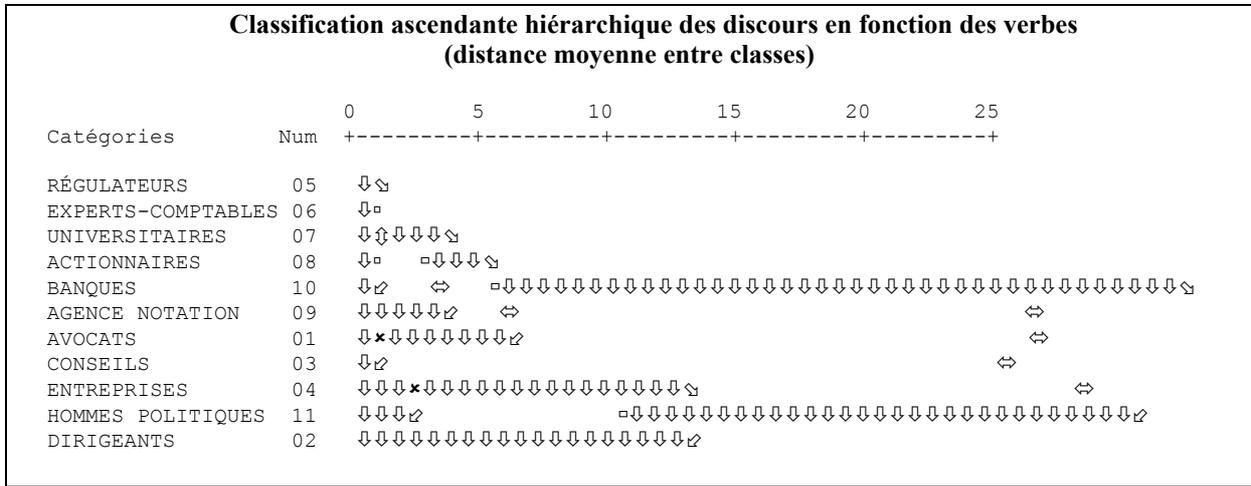
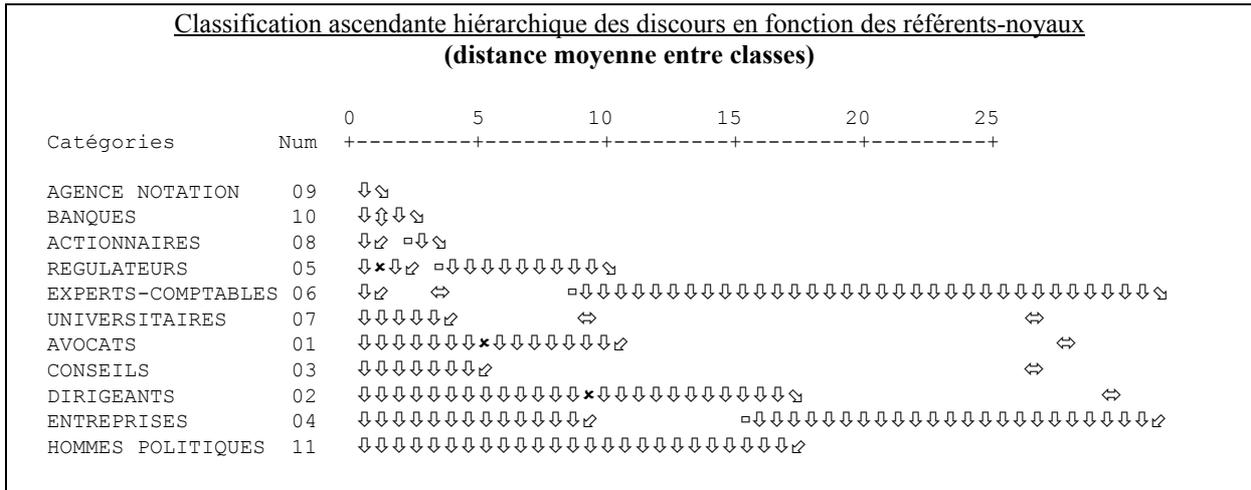
Toutefois, l'analyse du processus délibératoire de normalisation dans le cas français révèle une organisation managériale de la gouvernance se démarquant de la tradition actionnariale anglo-américaine. Cette étude sur l'émergence des normes montre l'importance des rapports de force entre les acteurs impliqués dans le contenu de la norme. Dans un contexte mondialisé cette problématique constitue un enjeu européen majeur en termes de régulation des

comportements sociétaux et d'adhésion des parties impliquées, deux dimensions nécessaires au fonctionnement efficace des organisations, notamment économiques.

Bibliographie

- Bardin B. (1998), *L'analyse de contenu*, Puf, 9^{ème} édition, Paris, pp.243-254.
- Bitard M. (2003), "Normes sociales et inégalités", in *La puissance des normes*, Durand et Pichon, pp. 21-35.
- Callens S. (2003), "Maîtrise de l'erreur", *Dictionnaire d'histoire et philosophie des sciences*, pp. 607-608.
- Canguilhem G. (1984), *Le normal et le pathologique*, Paris PUF Quadrige, 5^e édition.
- Charreaux G. (1997), *Le gouvernement d'entreprise*, Paris, Economica.
- Chazel F. (1999), "Normes", in A. Akoun et P. Ansart, *Dictionnaire de Sociologie*, Le Robert, Seuil.
- Clément P. (2003), *Rapport d'information sur la réforme du droit des sociétés*, n°1270.
<http://www.assemblee-nat.fr/12/rapports/r0698.asp>
- Dictionnaire d'histoire et philosophie des Sciences*, (2003) PUF Quadrige.
- Deephouse D.L. (2000) "Media Reputation as a Strategic Resource: An Integration of Mass Communication and Resource-Based Theories", *Journal of Management*, vol. 26, n°6, pp. 1061-1112.
- Durand C., Pichon A. (2003), *La puissance des normes*, ouvrage collectif, L'Harmattan, Collection Logiques sociales.
- Ghiglione R., Landré A., Bromberg M., Molette P. (1998), *L'analyse automatique des contenus*, Dunod, Paris.
- Jensen M.C., (1998), *Foundations of organizational strategy*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, London, England.
- Jensen M.C., Meckling W. H. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305-360.
- Jensen M.C., Meckling W. H. (1994), "The Nature of Man", *Journal of Applied Corporate Finance*, Summer.
- Lecours D. (2003), *Georges Canguilhem (1904-1995)* in *Dictionnaire d'histoire et philosophie des sciences*, pp. 131-132.
- Le Petit Robert, *Dictionnaire de la langue française*, 1996.
- Seddon J. (2001), « Débat : des normes génériques de systèmes de management s'appliquent-elles réellement à des entreprises de toutes tailles – des multinationales aux PME ?, *ISO Management System*, octobre.
- Valade B. (1989), "Valeurs", in Boudon, Besnard, Cherkaoui, Lécuyer (dir.), *Dictionnaire de la sociologie*, Paris, Larousse.

Annexe 1. Classifications ascendantes hiérarchiques



Annexe 2. Régressions menées à partir des entreprises du CAC40

Liste des variables empiriques

Variables de performance financière	
RM03	Ratio de Marris (Capitalisation boursière sur fonds propres) (Bureau Van Dijk, Osiris) Déc. 2003
RM02	Ratio de Marris (Capitalisation boursière sur fonds propres) (Bureau Van Dijk, Osiris) Déc. 2002
RM99	Ratio de Marris (Capitalisation boursière sur fonds propres) (Bureau Van Dijk, Osiris) Déc. 1999
Variables de gouvernance et de transparence financière	
GOV03	Notation de la gouvernance d'entreprise (Le Nouvel Economiste n°1214) Janv. 2003
TRA03	Notation de la transparence financière (Le Nouvel Economiste n°1214) Janv. 2003
RV99	Participation du dirigeant de l'entreprise au comité Viénot 2 (1999)
Variables de structure de propriété	
BA02 et BA03	Part de capital détenu par des banques (Thomson Financial, Shareworld) Juil. 2002 et Déc. 2003
IF02 et IF03	Part de capital détenu par des institutions financières (Thomson Financial, Shareworld) Juil. 2002 et Déc. 2003
GN02 et GN03	Part de capital détenu par le gouvernement français (Thomson Financial, Shareworld) Juil. 2002 et Déc. 2003
IS02 et IS03	Part de capital détenu par des assurances (Thomson Financial, Shareworld) Juil. 2002 et Déc. 2003
AD02 et AD03	Part de capital détenu par des fonds spéculatifs (Thomson Financial, Shareworld) Juil. 2002 et Déc. 2003
CO02 et CO03	Part de capital détenu par des fonds mutuels (Thomson Financial, Shareworld) Juil. 2002 et Déc. 2003
NF02 et NF03	Part de capital détenu par des sociétés non financières (Thomson Financial, Shareworld) Juil. 2002 et Déc. 2003
PF02 et PF03	Part de capital détenu par des fonds de pension (Thomson Financial, Shareworld) Juil. 2002 et Déc. 2003
FU02 et FU03	Part de capital détenu par divers fonds (Thomson Financial, Shareworld) Juil. 2002 et Déc. 2003
Variables de contrôle	
DT02	Ratio d'endettement 'Gearing' (Bureau Van Dijk, Osiris) Déc. 2002
DT99	Ratio d'endettement 'Gearing' (Bureau Van Dijk, Osiris) Déc. 1999
TA02	Taille (Logarithme du total actif) (Bureau Van Dijk, Osiris) Déc. 2002
TA99	Taille (Logarithme du total actif) (Bureau Van Dijk, Osiris) Déc. 1999

Résultats des régressions

Modèle 1 : La variable dépendante est le ratio de Marris de la fin d'année 2003 (RM03)
RM03 = 0,67 + 0,27 **RM02** + 0,11 **GOV03** - 0,01 **TRA03** - 4,87 **AD02** + 1,17 **CO02** - 0,00 **DT02** - 0,05 **TA02**
t (7,1)a (3,3)a (-0,3) (-0,7) (2,4)b (-5,5)a (-0,8)
R² = 0,859 ; R² ajusté = 0,815 ; N = 30 ; F = 19,213a ; Maximum (VIF) = 1,805

Modèle 2 : La variable dépendante est le pourcentage de capital détenu fin décembre 2003 par les fonds d'arbitrage (AD03)

AD03 = -0,008 + 0,001 **RM02** + 0,002 **GOV03** + 0,004 **TRA03**
t (1,0) (1,9)c (2,9)a
R² = 0,289 ; R² ajusté = 0,215 ; N = 30 ; F = 3,920b ; Maximum (VIF) = 1,304

Modèle 3 : La variable dépendante est le pourcentage de capital détenu fin décembre 2003 par les fonds mutuels (CO03)

CO03 = -0,126 + 0,033 **RM02** + 0,022 **GOV03** + 0,019 **TRA03**
t (2,7)a (1,7)c (1,3)
R² = 0,253 ; R² ajusté = 0,176 ; N = 30 ; F = 3,277b ; Maximum (VIF) = 1,304

Modèle 4 : La variable dépendante correspond à la présence d'un représentant de l'entreprise au sein du comité Viénot 2 (RV99)

RV99 = Logit (-25,58 - 0,97 **RM99** + 0,000 **DT99** + 1,59 **TA99**)
Wald (2,9)c (0,0) (2,8)c
R² Nagelkerke = 0,505 ; N = 30.

a : significatif au seuil de 1% ; b : significatif au seuil de 5% ; c : significatif au seuil de 10%. VIF : "Variance Inflation Index".