

Mémoire de recherche

*Travail mené sous la direction de Pierre-Yves GOMEZ, professeur à l'EM Lyon*

**CONSTRUCTION DE L'ENVIRONNEMENT LEGAL DU  
GOUVERNEMENT DE L'ENTREPRISE ET BANALISATION DE LA  
THEORIE DE L'AGENCE : UNE ETUDE EMPIRIQUE DU ROLE DE  
LA PUISSANCE PUBLIQUE**

Sébastien WINSTON

-

Juillet 2017

-

Master 2 Etudes et Recherche en Management

-



## RESUME

---

Constatant que « les orientations et prescriptions politiques [...] en matière de gouvernement de l'entreprise ont été et demeurent fortement influencées par les disciplines économiques et légales, et par la théorie de l'agence en particulier » (McNulty, Zattoni, et Douglas, 2013: 192), la littérature invite à étudier « quels sont les sujets qui jouent un rôle influent dans le développement des [normes de gouvernance], quels sont les intérêts qui forment leur contenu, et quelles sont les parties qui ont intérêt, ou non, à leur mise en œuvre » (Cuomo, Mallin, et Zattoni, 2016: 237). Elle suggère, à cet égard, d'accorder une attention particulière aux « rôles exercés par des acteurs institutionnels clefs qui influencent les pratiques de gouvernance à un niveau sociétal » (McNulty *et al.*, 2013: 184).

Dans ce sens, partant de l'hypothèse d'une interaction et d'une articulation entre la connaissance scientifique, la sphère organisationnelle et la production de l'ordre socio-politique, ce mémoire explore le rôle exercé par la puissance publique dans la diffusion du modèle de gouvernement de l'entreprise fondé sur l'agence. Plus précisément, il analyse la *contribution de la puissance publique à la banalisation du modèle de l'agence*, soubassement théorique dominant de la « corporate governance », au travers de la *construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise*. Il présente pour cela l'étude d'un corpus de données composé de comptes-rendus de délibération parlementaire des six textes de lois les plus importants relatifs au gouvernement de l'entreprise, produits en France sur une période de près de vingt-cinq ans, de 1993 à 2016.

L'analyse met en évidence la présence d'une narration « pure » de la théorie de l'agence, accompagnée de quelques variations qui, sans la contredire, confirment au contraire la contribution de la puissance publique à la banalisation du modèle de l'agence. Elle permet également d'identifier une narration alternative, bien que minoritaire, articulée autour de la question de l'implication des salariés dans le gouvernement de l'entreprise. Sont discutés, à partir de ces observations, les enjeux économiques qui renforcent la notion de primauté de l'actionnaire, ainsi que la question de la dimension politique du gouvernement de l'entreprise. Pour finir, la discussion prend acte, du sein de la délibération parlementaire, des écueils qu'engendre cette banalisation du modèle de l'agence, ainsi que des allusions à leur dépassement possible.

## **REMERCIEMENTS**

---

Je remercie avant tout mon directeur de mémoire et futur directeur de thèse, Pierre-Yves Gomez, directeur de l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises et professeur à l'EM Lyon. Je ressors grandi de cette année de master de recherche passée à travailler sous son enseignement et sa direction ; et je ne fais que pressentir l'enrichissement personnel qu'aura été cette rencontre avec lui. Je remercie également Eric Fay, professeur à l'EM Lyon, d'avoir écouté avec bienveillance mes épanchements et réflexions et de m'avoir fourni en retour de précieux conseils. Je remercie enfin tous les enseignants qui ont fait de cette année de Master 2 une année riche et surprenante.

Signalant le moment d'une page de vie qui se tourne, l'aboutissement de ce mémoire de recherche est le fruit de très nombreuses et substantielles suggestions et contributions directes ou indirectes de la part de professeurs, d'amis, et de ma famille. Je leur dois aussi ma reconnaissance.

## TABLE DES MATIERES

<b>INTRODUCTION .....</b>	<b>7</b>
<b>PREMIERE PARTIE. REVUE DE LA LITTERATURE ET APPROCHE THEORIQUE ..</b>	<b>11</b>
CHAPITRE I : REVUE DE LA LITTERATURE ET QUESTION DE RECHERCHE .....	11
1. <i>Soubassement théorique et mécanismes du régime de gouvernement de l'entreprise contemporain : la logique disciplinaire de la théorie de l'agence</i> .....	11
i. La théorie de l'agence : relation d'agence et primauté de l'actionnaire .....	11
ii. Postulats anthropologiques et comportementaux de la théorie de l'agence .....	12
iii. Logique disciplinaire de la théorie de l'agence et mécanismes de gouvernance .....	14
2. <i>Diffusion et adoption formelle du modèle de gouvernement de l'entreprise fondé sur la théorie de l'agence</i> .....	17
i. La création de valeur pour l'actionnaire : point focal de la diffusion et de l'adoption du modèle de gouvernement de l'entreprise fondé sur l'agence .....	17
ii. Diffusion et adoption du modèle de gouvernement de l'entreprise fondé sur l'agence : le rôle des codes de « bonne gouvernance » .....	19
3. <i>Hypothèse de travail et question de recherche</i> .....	20
CHAPITRE II : THEORIE DU ROLE DE LA PUISSANCE PUBLIQUE DANS LA CONSTRUCTION DE L'ENVIRONNEMENT LEGAL DU GOUVERNEMENT DE L'ENTREPRISE ET PROPOSITIONS D'ANALYSE .....	22
1. <i>Bref état des lieux de l'environnement légal du gouvernement des entreprises en France : l'interaction des rapports, codes, et lois</i> .....	23
2. <i>La construction endogène de l'environnement légal des organisations : porosité entre sphère publique et sphère organisationnelle</i> .....	27
3. <i>Typologie des processus de construction endogène de l'environnement légal des organisations et propositions d'analyse</i> .....	29
<b>DEUXIEME PARTIE. ETUDE EMPIRIQUE .....</b>	<b>34</b>
CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE .....	34
1. <i>Choix et constitution du corpus de données : la délibération parlementaire</i> .....	34
2. <i>Méthode d'analyse : l'analyse qualitative de contenu</i> .....	36
CHAPITRE IV : RESULTATS DE L'ETUDE .....	41
1. <i>Constats préliminaires : du « bon » gouvernement de l'entreprise et de la théorie de l'agence</i> .....	41
2. <i>Narration « pure » de la théorie de l'agence</i> .....	43
i. L'actionnaire et le dirigeant : l'intérêt, enjeu de la relation de contrôle disciplinaire ...	43
ii. L'administrateur : l'indépendance, condition du contrôle disciplinaire .....	47

iii. L'information : l'enjeu de la transparence et de l'objectivité .....	49
iv. Régulation par le marché et régulation par l'Etat : la question de la gouvernamentalité libérale .....	52
3. <i>Variations sur la narration de l'agence : l'opportunisme des administrateurs et des actionnaires</i> .....	55
i. Opportunisme de l'administrateur : abus de rémunération et concentration du pouvoir	55
ii. Opportunisme de l'actionnaire : abus de rémunération et abus de majorité .....	57
iii. Activisme actionnarial : de la passivité à l'exercice du droit de vote ? .....	59
4. <i>Variations sur le modèle de gouvernement de l'entreprise : la question des salariés</i> .....	61
<b>TROISIEME PARTIE. DISCUSSION ET CONTRIBUTION</b> .....	<b>65</b>
CHAPITRE V : DISCUSSION .....	65
1. <i>Construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise et banalisation du modèle de l'agence : entre convergence et réticence</i> .....	65
i. Construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise et banalisation de la théorie de l'agence .....	65
ii. Captation de l'investissement et banalisation du modèle de l'agence .....	68
iii. Banalisation du modèle de l'agence et dépolitisation du gouvernement de l'entreprise	69
2. <i>Ecueils du gouvernement par l'agence et dépassement : de l'information sur l'entreprise à la connaissance de l'entreprise</i> .....	72
i. De la banalisation de la gouvernance à la banalisation de l'information : la logique disciplinaire en jeu .....	72
ii. Du management par la gouvernance financière au gouvernement par le travail réel : la question de la connaissance de l'entreprise .....	73
CHAPITRE VI : CONTRIBUTIONS, LIMITES ET OUVERTURES .....	75
<b>REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES</b> .....	<b>79</b>

**TABLE DES TABLEAUX**

<b>Tableau 1</b> – Matrice typologique des différents aspects de la construction endogène de l’environnement légal des organisations.....	30
<b>Tableau 2</b> – Liste des textes législatifs auxquels se rapportent les comptes-rendus de délibération parlementaire composant le corpus de données.....	36
<b>Tableau 3</b> – Profil des figures archétypales du gouvernement de l’entreprise .....	39
<b>Tableau 4</b> – Matrice du codage des figures, catégories, et relations .....	40

## Introduction

Dans un entretien retranscrit et publié par le cabinet de conseil McKinsey en 2014, le dirigeant d'Unilever, Paul Polman, déclarait son intention de développer de nouvelles stratégies de dialogue avec les investisseurs et de renégocier la base du capital de l'entreprise, dans l'objectif de l'aligner sur des intérêts plus pérennes, en cohérence avec la vision de l'exécutif (Polman, 2014). Cet entretien s'inscrit dans une série de publications qui appellent à repenser le capitalisme dans une perspective de long-terme (Beinhocker et Hanauer, 2014; George, 2013; Liburd, 2015). Or, le plaidoyer n'est pas nouveau : il surgit de façon récurrente, porté par des dirigeants autant que par des parties-prenantes et l'opinion publique, comme en témoigne, parmi beaucoup d'autres illustrations, l'émission de nombreux « codes de bonne gouvernance » qui suivit le scandale de Panama à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle (de Blic, 2005). Plus particulièrement, cette question de la « bonne gouvernance », depuis le célèbre ouvrage d'Adolphe Berle et Gardiner Means de 1932, dans lequel ils démontraient la dispersion du capital des grandes compagnies américaines de chemin de fer et la prééminence de leurs dirigeants (Berle et Means, 1932), s'est façonnée autour de la séparation de la propriété et du contrôle des sociétés, plaçant au cœur du débat le rôle respectif des actionnaires et des dirigeants, ainsi que la relation qu'ils entretiennent.

Dans les années 1950, l'analyse d'Adolphe Berle et Gardiner Means s'imposa comme le mythe fondateur du modèle dit « managérialiste » de l'entreprise (Gomez et Korine, 2009), dont la caractéristique d'une propriété centrifuge et d'un contrôle centripète (Davis, 2005) consacrait la primauté des dirigeants exécutifs professionnels, au détriment d'un actionnariat dilué et sans pouvoir. Par contraste, le modèle de gouvernement des entreprises qui émergea à son tour aux Etats-Unis lors de la décennie 1970 se cristallisa peu à peu autour de la notion de *primauté de l'actionnaire*. Le modèle « managérial » fut progressivement mis à mal, dans le contexte récessionnaire des années 1973-75, par une dégradation de la performance économique des entreprises américaines et par la modification des structures du capital résultant de la transformation des sociétés en conglomérats (Clarke, 2014) et de l'apparition des fonds de pension américains (Gelter, 2013; Gomez, 2009). C'est dans un contexte de polémiques autour des acquisitions « hostiles » des firmes américaines, favorisées par la politique mise en œuvre par l'administration Reagan, que la notion de *valeur pour l'actionnaire* devint l'objet d'une

attention toute particulière à partir du début des années 1980 au sein de la presse professionnelle, telle que le *Wall Street Journal* et la revue *Institutional Investor*. En 1985, cette dernière annonça la création du Council of Institutional Investors, lequel, rassemblant plus d'une vingtaine de fonds de pension publics, adopta la notion de *valeur pour l'actionnaire* comme principe central du nouvel « activisme » des investisseurs (Heilbron, Verheul, et Quak, 2014: 15). La théorie de l'agence, exposée par Michael Jensen et William Meckling dans leur article de 1976, dont les citations se multiplièrent de façon remarquable à partir de 1987, offrit *a posteriori* à la notion de *valeur pour l'actionnaire* sa justification théorique, contribuant ainsi à populariser et à légitimer le modèle de gouvernance des entreprises naissant (Ibid: 10; Lazonick et O'Sullivan, 2000: 28). Elle s'imposa ainsi progressivement comme le soubassement conceptuel du nouveau régime de gouvernement des entreprises (Daily, Dalton, et Cannella, 2003; Gomez et Korine, 2009; Shleifer et Vishny, 1997; etc), maintenant son influence à travers les décennies (Durisin et Puzone, 2009).

A cet égard, constatant que « les orientations et prescriptions politiques et les pratiques en matière de gouvernement de l'entreprise ont été et demeurent fortement influencées par les disciplines économiques et légales, et par la théorie de l'agence en particulier<sup>1</sup> » (McNulty *et al.*, 2013: 192), la littérature invite à étudier « quels sont les sujets qui jouent un rôle influent dans le développement des [normes de gouvernance], quels sont les intérêts qui forment leur contenu, et quelles sont les parties qui ont intérêt, ou non, à leur mise en œuvre » (Cuomo *et al.*, 2016: 237), en accordant une attention particulière aux « rôles exercés par des acteurs institutionnels clefs qui influencent les pratiques de gouvernance à un niveau sociétal » (McNulty *et al.*, 2013: 184). Partant de l'hypothèse d'une interaction et d'une articulation entre la connaissance scientifique, la sphère organisationnelle et la production de l'ordre socio-politique, ce mémoire se propose d'explorer le rôle exercé par la puissance publique dans la diffusion d'un modèle de gouvernement de l'entreprise fondé sur l'agence. Plus précisément, il entend s'interroger sur le processus de *banalisation du modèle de l'agence*, soubassement théorique dominant de la « corporate governance », *opéré par la puissance publique au travers de la construction de l'environnement légal du*

---

<sup>1</sup> Toutes les citations issues de sources anglophones sont traduites par l'auteur.

*gouvernement de l'entreprise*, en proposant l'étude d'un corpus de données original, composé de comptes-rendus de délibération parlementaire des six textes de lois les plus importants relatifs au gouvernement de l'entreprise, produits en France sur une période de près de vingt-cinq ans, de 1993 à 2016.

Dans une première partie, le chapitre I de ce mémoire présente une revue de la littérature sur la théorie de l'agence, soubassement théorique du modèle dominant de gouvernement de l'entreprise. Affirmant la primauté de l'actionnaire dans le cadre de la relation principal-agent qui unit ce dernier au dirigeant, la théorie de l'agence s'appuie sur le postulat anthropologique de l'intérêt pour prédire, au sein de cette relation d'agence, la mise en oeuvre de mécanismes de contrôle disciplinaires. La littérature offre ensuite le constat de la diffusion et de l'adoption d'envergures de ce modèle – du moins sur le plan formel. On observe dans ce sens, malgré la persistance de différences institutionnelles, que le modèle de gouvernement des entreprises fondé sur l'agence connaît une forte expansion, guidée par la notion de création de valeur pour l'actionnaire et soutenue par la publication prolifique de codes de « bonne gouvernance ». La problématique de recherche de ce mémoire est ensuite formulée, articulée autour de la question de la contribution de la puissance publique à ce mouvement de diffusion. Il entend ainsi s'interroger sur le processus de *banalisation* du modèle de l'agence, soubassement théorique dominant de la « corporate governance », opéré par la puissance publique au travers de la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise. Le chapitre II propose une approche théorique du rôle de la puissance publique et de la norme légale, illustrée par un état des lieux de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise en France. Ainsi, constatant que cet environnement légal est caractérisé par une interaction récurrente entre rapports issus des sphères privée et publique, codes de gouvernance et textes législatifs, ce mémoire adopte la notion de construction endogène de l'environnement légal des organisations, selon laquelle ce dernier est élaboré par des interactions successives de la puissance publique avec la sphère sociale à l'égard de laquelle elle entend légiférer. Ces interactions peuvent être organisées, selon la littérature, en une matrice typologique qui met en lumière un certain nombre de processus de construction de l'environnement légal des organisations. Confrontée à la littérature sur la théorie de l'agence, cette matrice permet d'établir des propositions qui guideront l'analyse du processus de banalisation du modèle de l'agence opéré par la puissance publique.

Le chapitre III de la deuxième partie présente le choix et la constitution du corpus de données, ainsi que la méthode d'analyse. Le chapitre IV présente les résultats. L'étude du corpus de comptes-rendus de délibération parlementaire a mis en évidence la présence d'une narration « pure » de la théorie de l'agence, accompagnée de quelques variations qui, sans la contredire, confirment au contraire la banalisation du modèle de l'agence opérée par la puissance publique. Cette narration dominante s'appuie sur les figures archétypales de l'actionnaire, du dirigeant et de l'administrateur, essentiellement caractérisées par l'intérêt et l'opportunisme. Accordant la primauté à l'actionnaire, cette narration dépeint la logique de contrôle disciplinaire qui guide la relation qui unit les différents protagonistes du gouvernement de l'entreprise. Elle promeut, enfin, un type de gouvernabilité libérale fondée sur les rapports de marché, typique du modèle de l'agence. L'analyse a également permis d'identifier une narration alternative, bien que minoritaire, articulée autour de la question de l'implication des salariés dans le gouvernement de l'entreprise.

Dans la troisième partie, le chapitre V propose une réponse à la question de recherche et une discussion des résultats. Celle-ci aborde certains des enjeux économiques qui renforcent la notion de primauté de l'actionnaire, alors même que ce processus suscite dans le même temps des interrogations sur la dimension politique du gouvernement de l'entreprise. Pour finir, elle prend acte, du sein de la délibération parlementaire, des écueils qu'engendre cette banalisation du modèle de l'agence, ainsi que des allusions à leur dépassement possible. Le chapitre VI souligne les apports et limites de ce mémoire, et indique quelques voies de recherches.

## **PREMIERE PARTIE. REVUE DE LA LITTERATURE ET APPROCHE THEORIQUE**

Le chapitre I présente, dans un premier temps, une revue de la littérature sur la théorie de l'agence, soubassement théorique du modèle dominant de gouvernement de l'entreprise. Dans un second temps, la littérature offre le constat de la diffusion et de l'adoption d'envergures de ce modèle – du moins sur le plan formel. La problématique de recherche de ce mémoire est ensuite formulée, articulée autour de la question de la contribution de la puissance publique à ce mouvement de diffusion. Le chapitre II propose une approche théorique du rôle de la puissance publique et de la norme légale, illustrée par un état des lieux de l'environnement légal du gouvernement des entreprises en France.

### **CHAPITRE I : Revue de la littérature et question de recherche**

#### **1. Soubassement théorique et mécanismes du régime de gouvernement de l'entreprise contemporain : la logique disciplinaire de la théorie de l'agence**

Affirmant la primauté de l'actionnaire dans le cadre de la relation principal-agent qui unit ce dernier au dirigeant (i), la théorie de l'agence s'appuie sur le postulat anthropologique de l'intérêt (ii) pour prédire, au sein de cette relation d'agence, la mise en oeuvre de mécanismes de contrôle disciplinaires (iii).

##### **i. La théorie de l'agence : relation d'agence et primauté de l'actionnaire**

La théorie de l'agence s'inscrit dans la lignée d'une conversation académique portant sur la *théorie de la firme*, engagée par Ronald Coase en 1937 (1937) et développée par Oliver Williamson dans les années 1970 (1973, 1979, etc), dont on parlera sous le nom de *théorie des coûts de transaction*. Là où Coase et Williamson entendaient l'espace de l'entreprise comme ordonné par une autorité hiérarchique, se distinguant par conséquent de celui du marché, Michael Jensen et William Meckling adoptent une approche dite « contractualiste » selon laquelle ils postulent l'entreprise comme un « nœud de contrats » passés entre différentes parties individuelles et autonomes (Jensen et Meckling, 1976: 310). En substituant le contrat aux coûts de transaction internes, ils effacent la stricte distinction théorique qui existait entre le marché et l'entreprise (Gomez, 1996; Hodgson,

2005), permettant ainsi, par voie de porosité, la pénétration de la logique du premier au sein de la seconde (Weinstein, 2012: 28). C'est de cette base contractuelle que naît la relation d'agence, laquelle « s'établit entre au moins deux parties, dont l'une (le principal) mandate l'autre (l'agent) *pour qu'il exécute un travail pour son compte* » (Wirtz, 2008: 37, nous soulignons). Or, la séparation de la propriété et du contrôle induit, entre actionnaires et dirigeants, une telle relation d'agence, de sorte que les premiers (les principaux) sont réputés détenteurs d'un droit de contrôle résiduel sur les seconds (les agents), tandis que les seconds sont supposés répondre à l'obligation de diriger l'entreprise au bénéfice des premiers (Shleifer et Vishny, 1997: 741), à qui l'on accorde axiomatiquement la détention exclusive de la créance résiduelle (Fama et Jensen, 1983a). C'est ainsi que se retrouve la *primauté de l'actionnaire* au principe même de la théorie de l'agence, offrant aux acteurs la justification théorique d'un modèle de gouvernance orienté, en dernière analyse, vers la *création de valeur pour l'actionnaire*.

## **ii. Postulats anthropologiques et comportementaux de la théorie de l'agence**

Comment, au plan le plus abstrait, caractériser ce modèle de gouvernance ? Philosophiquement et méthodologiquement, la théorie de l'agence, héritière de la pensée libérale (Gomez et Korine, 2009), souscrit à l'*individualisme* : « Son unité d'analyse de base est l'être humain conçu comme un individu privé de toute dimension sociale. En chaque occasion cet individu-agent poursuit par dessus tout sa propre utilité (utilitarisme) [...] » (Fontrodona et Sison, 2006: 35), guidé par sa propre rationalité (Kaplan et Ruland, 1991). Empruntant cet axiome, Michael Jensen et William Meckling écrivent : « Nous retenons la notion du comportement maximisateur concernant tous les individus dans l'analyse qui suit » (1976: 307) – notion d'*intérêt-pour-soi* qu'ils développent et défendent comme étant non la seule, mais la principale caractéristique intrinsèque à l'individu qui permet d'expliquer les phénomènes sociaux (Jensen, 1994; Jensen et Meckling, 1994). Eugène Fama, de même, postule : « La firme est vue comme un ensemble de contrats établis entre facteurs de production, chacun desquels étant motivé [et agissant] par son propre intérêt » (1980: 279). Cet axiome anthropologique se compose donc d'une double réduction métonymique : « réduction de l'intérêt à l'intérêt-pour-soi, et réduction de l'intérêt-pour-soi à sa matérialisation économique » (Fontrodona et Sison, 2006: 37). Ce postulat à l'égard du comportement humain est l'un des plus persistants, des plus tenaces, et des plus fondamentaux de la théorie économique dominante (Ferraro, Pfeffer, et Sutton,

2005), et il constitue le cœur du soubassement théorique du modèle de gouvernement des entreprises fondé sur l'agence (Gomez, 1996; Noreen, 1988).

Dans la théorie de l'agence, cet intérêt-pour-soi se manifeste chez le dirigeant de la firme par un comportement opportuniste (Bøhren, 1998). Si certains auteurs ont cherché à adoucir le principe d'opportunisme en ne parlant que de « divergence d'intérêts » (Buchanan, 1996), il n'en reste pas moins que l'*asymétrie d'information* postulée en faveur du dirigeant lui confère tout le loisir – nonobstant le succès des dispositifs de surveillance déployés à son égard – d'exercer sa fonction de direction de l'entreprise dans son propre intérêt, au détriment de celui de l'actionnaire. C'est ce qu'Adam Smith constatait, déjà, lorsqu'il écrivait que « l'on ne peut attendre déceimment [des dirigeants mandataires] qu'ils s'occupent [des intérêts des propriétaires] avec la même vigilance assidue que les partenaires d'une entreprise privée déploieraient à l'égard des leurs. [...] La négligence et la prodigalité, ainsi, prévalent inévitablement, d'une façon ou d'une autre, dans la gestion des affaires d'une telle compagnie » (Adam Smith, *The Wealth of Nations*, 1776, cité par Jensen et Meckling, 1976: 305). Près d'un siècle et demi plus tard, l'analyse d'Adolphe Berles et Gardiner Means dénonçait, dans le même esprit, la « spoliation » d'un actionnariat dispersé et impuissant exercée par les hauts managers des grandes compagnies américaines.

Concrètement, cette ascendance des dirigeants leur rend possible, d'une part, l'appropriation indue de la valeur créée par l'entreprise. D'autre part, cherchant à préserver leurs propres intérêts, les dirigeants peuvent être amenés à soumettre les ressources de l'entreprise soit à la surexploitation, soit à la sous-utilisation, conduisant dans l'un et l'autre des cas à la destruction de valeur pour l'actionnaire. Tout cela peut se traduire par la rétention excessive de trésorerie, mise à contribution de la « construction d'un empire » (empire building) au profit du dirigeant ; par l'enracinement de l'exécutif dans des logiques dominantes au détriment d'un renouvellement de stratégie (par exemple, excès de diversification ou renoncement à des opportunités d'investissement, si l'on conçoit ces opportunités comme un objet distinct, exogène à l'entreprise) ; ou encore par une mauvaise gestion de la prise de risque, dont les répercussions affectent la valeur (dividendes et cotation des parts sur le marché financier) qui revient aux créanciers résiduels que sont les actionnaires. Ces « conflits d'agence » découlent ainsi, premièrement, de la divergence ou du conflit d'intérêts des principaux et des agents, les conduisant à adopter une attitude

différente face au risque, et deuxièmement, de la difficulté pour les principaux, *ex ante*, de contrôler, de vérifier et d'évaluer l'action de leurs agents (Eisenhardt, 1989: 58). Selon Michael Jensen et William Meckling, ces conflits d'agence induisent par conséquent des « coûts d'agence », déclinés, premièrement, en *coûts de surveillance* (monitoring) des dirigeants ; deuxièmement, en *coûts de dédouanement* (bonding) par lesquels les dirigeants signalent volontairement leur bonne conduite, en se soumettant par exemple à des contrôles de gestion ; et enfin, en *coûts résiduels*, induits par les risques de pertes incompressibles qui résultent de l'inévitable espace discrétionnaire dont jouissent les dirigeants.

### iii. Logique disciplinaire de la théorie de l'agence et mécanismes de gouvernance

Si la théorie de l'agence traite globalement de la problématique du partage des risques, typique de la littérature économique des années 1960 et 1970, le modèle de gouvernance qui en émerge s'inscrit fondamentalement dans une *logique disciplinaire*. Disciplinaire, à l'égard de l'actionnaire « entrepreneur » lui-même, que la concurrence sur le marché et son statut de créancier résiduel incitent à allouer les ressources de façon optimale, en vue de générer la meilleure performance possible (Charreaux, 2002: 83). Mais disciplinaire, surtout, à l'égard du dirigeant de l'entreprise, soumis à un ensemble de mécanismes organisés en un système cohérent visant à aligner ses intérêts sur celui des actionnaires, à la fois pour prévenir la spoliation de ces derniers et pour assurer la maximisation de la valeur qui leur revient. Ces mécanismes, fonctionnant sur la base d'une *logique de marché* (a), prennent notamment la forme de *contrats basés sur les résultats* liant le dirigeant aux actionnaires (b), couplés à l'intervention d'*administrateurs indépendants* qui assurent un rôle de surveillance (c), l'ensemble étant traversé par des *dispositifs et processus informationnels* (d), conditions nécessaires à l'exercice du contrôle disciplinaire.

(a) Le *contrôle par le marché* inclut « de nombreux phénomènes recouvrant les forces générales qui influencent l'utilisation des ressources de l'entreprise (telles que les systèmes juridiques et régulateurs et la concurrence sur le marché des produits et des ressources) et qui affectent le contrôle d'une majorité de sièges au Conseil d'Administration d'une société » (Jensen et Ruback, 1983: 5). Il se rapporte, notamment, aux mécanismes par lesquels les sociétés sont exposées aux acquisitions, lesquelles constituent l'un des dispositifs externes les plus caractéristiques de ce modèle de gouvernance, en ce qu'il

impose une discipline aux dirigeants et entend garantir *ex ante* et *ex post* la maximisation de la valeur pour l'actionnaire (Jensen, 1988; Jensen et Ruback, 1983). Le contrôle par le marché suppose l'existence et l'efficacité d'une structure de marché, qu'un nombre important d'investisseurs et une forte liquidité rendent capable, par la « libre » rencontre de l'offre et de la demande, de rendre compte en continu de la valeur des titres des sociétés cotées (Fama, 1980; Malkiel et Fama, 1970). Ainsi, en cas de performance défailante de l'entreprise, le marché financier « permet de transférer la propriété de la firme à des dirigeants plus compétents » (Charreaux, 1998: 33) – la désignation et la répudiation de ces derniers s'opérant, de même, selon la logique de concurrence du marché, le « marché des dirigeants » (Fama, 1980; Jensen et Meckling, 1976).

(b) Le contrat qui lie le dirigeant aux actionnaires est incomplet, en raison de l'impossibilité pour les seconds d'obtenir une information exhaustive et certaine au sujet des décisions et des actions du premier et de prévoir avec certitude le résultat de ses performances. Dans cette situation, mobilisant le postulat économique selon lequel « [l]es incitations [incentives] sont l'essence de l'économie » (Prendergast, 1999: 7), la théorie de l'agence prédit que des dispositifs de rémunération seront élaborés de façon à inciter le dirigeant à agir dans l'intérêt des actionnaires (Jensen, 1994b; Jensen et Murphy, 1990). Différentes politiques de rémunération sont ainsi mises en œuvre – jusqu'au dispositif des *parachutes dorés*, indemnités de départ pourvues en cas d'acquisition de la firme (Jensen et Ruback, 1983) –, dont les parts variables, dépendantes de la performance de l'entreprise, constituent une incitation pour l'exécutif à allouer les ressources de façon optimale en vue de la création de valeur pour l'actionnaire. C'est au marché des dirigeants qu'est imputée, en dernière analyse, la capacité rationnelle d'évaluer la performance présente et passée d'un dirigeant et, partant, de réviser et d'ajuster ses futures rémunérations (Fama, 1980). En dépit des polémiques occasionnées par l'extravagance de certaines rémunérations, par la succession de « corporate scandals » tels que celui d'Enron, ou par le faible lien qui unit véritablement rémunération et performance du dirigeant (Bebchuk et Fried, 2004), ce dispositif fut renforcé sur le plan théorique et réaffirmé comme élément constitutif de contrats d'agence efficaces (Jensen, Murphy, et Wruck, 2004). Il connaît une popularité pérenne au sein de nombreuses entreprises, notamment américaines, comme en témoigne la croissance remarquable de la rémunération des grands directeurs généraux (Davis et Mishel, 2014; Heilbron *et al.*, 2014).

(c) Débattu depuis des décennies, notamment au sein de la littérature juridique (Brudney, 1982; Carrell, 2003), le *rôle de surveillance des administrateurs des sociétés* s'est progressivement cristallisé autour de la notion d'*indépendance*. Ce critère d'indépendance, s'ajoutant au double mécanisme disciplinaire-incitatif présenté ci-dessus, s'est imposé peu à peu comme un élément incontournable du modèle de la « bonne gouvernance » (Daily, Dalton, et Cannella, 2003; Dalton *et al.*, 1998). Inscrit pour la première fois dans le rapport Cadbury, publié en 1992 au Royaume Uni suite à une série de scandales « corporate » ayant défrayé la chronique, il a pour rôle d'offrir une garantie fondamentale de la primauté de l'actionnariat (Johnson *et al.*, 1996; Zahra & Pearce, 1989), dispersé et donc absent des organes de contrôle, face à la menace des conflits d'intérêts et du trafic d'influence que peuvent connaître et exercer les différents acteurs au pouvoir au sein de l'entreprise (Aguilera, 2005; Dalton et Dalton, 2005). En effet, lorsqu'ils sont sous la coupe de l'exécutif, les administrateurs sont supposés être des surveillants moins efficaces (Daily et Dalton, 1994), tandis que leur indépendance leur confère une meilleure capacité de contrôle sur le dirigeant (Johnson, Daily, et Ellstrand, 1996). Ainsi, pour les théoriciens de l'agence, « le conseil [d'administration] est vu comme une institution générée par le marché, l'ultime surveillant interne de l'ensemble des contrats qu'est la firme, dont le rôle le plus important est de scruter les hauts dirigeants de la firme » (Fama, 1980: 294). Plus précisément, sont prêtées aux administrateurs les prérogatives de recruter, de licencier, et de décider de la compensation des hauts dirigeants, ainsi que de ratifier et de surveiller les décisions relatives aux grandes orientations de l'entreprise (Fama et Jensen, 1983b).

(d) Pour assurer le lien entre l'entreprise, les administrateurs et les marchés, la *transparence de l'information financière* est devenue la condition technique et morale *sine qua non* de la « bonne gouvernance », transformant les pratiques comptables des organisations en vue de leur mise au pas de la création de valeur pour l'actionnaire (Ezzamel, Willmott, et Worthington, 2008). Le rôle de l'information constitue l'un des piliers de la théorie économique, laquelle considère que, les individus étant « contraints par les limites de leur propre connaissance des ressources et opportunités, leur choix de ressources ou d'action reflètera le coût d'acquisition de la connaissance ou de l'information nécessaire à l'évaluation de ces alternatives » (Jensen et Meckling, 1994: 5). Par conséquent, dans le cadre de la relation d'agence, ces dispositifs informationnels, déployés en vue de la réduction de l'asymétrie d'information qui existe en faveur de

l'exécutif, induisent un coût de transaction constitutif du contrat d'agence, indispensable à l'exercice du contrôle disciplinaire du comportement intéressé et opportuniste des dirigeants (Eisenhardt, 1989; Fama, 1980). C'est dans cette perspective que le conseil d'administration est conçu comme un « système d'information » dont l'efficacité du rôle de surveillance est intimement liée à sa capacité à « user de l'information provenant de chacun des hauts dirigeants au sujet de ses propres initiatives, ainsi qu'au sujet des initiatives et de la performance des autres membres de l'exécutif. Le conseil recueille de plus de l'information auprès de cadres intermédiaires en ce qui concerne les initiatives et la performance des hauts dirigeants » (Fama et Jensen, 1983b: 314). Par voie de conséquence, l'intégrité et l'objectivité de l'information deviennent la condition de la crédibilité des entreprises auprès des acteurs économiques (Alchian et Demsetz, 1972) et, plus généralement, la garantie de leur légitimité sociale (Holm et Schøler, 2010).

C'est ainsi, à partir de l'élégante simplicité du modèle microéconomique proposé par la théorie de l'agence, que s'élabore un système foisonnant de pratiques juridico-financières qui répondent à un impératif unique : aligner l'intérêt des dirigeants sur celui des actionnaires en verrouillant, par une articulation de mécanismes internes et externes (Aguilera *et al.*, 2015), le cœur de l'entreprise aux structures du marché financier, que l'on suppose axiomatiquement être à la fois le légitime détenteur de la créance résiduelle et « l'ultime arbitre du bien social » (Clarke, 2014: 41).

## **2. Diffusion et adoption formelle du modèle de gouvernement de l'entreprise fondé sur la théorie de l'agence**

Malgré la persistance de différences institutionnelles, le modèle de gouvernement des entreprises fondé sur l'agence connaît une forte expansion, guidée par la notion de *création de valeur pour l'actionnaire* (i) et soutenue par la publication prolifique de codes de « bonne gouvernance » (ii).

### **i. La création de valeur pour l'actionnaire : point focal de la diffusion et de l'adoption du modèle de gouvernement de l'entreprise fondé sur l'agence**

Avec la diffusion de la notion de *valeur pour l'actionnaire*, ce modèle, considéré comme typiquement anglo-saxon, s'imposa progressivement comme celui de la « bonne gouvernance » (Fiss et Zajac, 2004; Westphal et Zajac, 1998; Zajac et Westphal, 1995).

Pour certains, il signait la « fin de l'histoire » du gouvernement des entreprises (Hansmann et Kraakman, 2000), au terme de laquelle l'ensemble des systèmes de gouvernance convergeraient sur le modèle anglo-saxon. Si la thèse de la convergence a été depuis lors fortement contestée par des théories cherchant à expliquer la persistance de la diversité des pratiques et de l'hétérogénéité des modèles, la notion de *valeur pour l'actionnaire* n'en est pas moins devenue une référence incontournable dans de nombreuses régions du monde. En 1999, l'OCDE publie ses principes de gouvernement des entreprises, dont les recommandations consacrent l'impératif de création de valeur pour l'actionnaire (Lazonick et O'Sullivan, 2000: 14). Au Royaume Uni, les institutions centrales de la gouvernance des entreprises embrassent cette norme (Armour, Deakin, et Konzelmann, 2003) et la notion de *valeur pour l'actionnaire* s'empare des représentations et du discours des dirigeants (Pye, 2002), bien que le modèle anglais de gouvernance par le marché diffère à certains égards de celui des Etats-Unis (Pendleton, 2005). En Allemagne, où le modèle de capitalisme a longtemps été considéré comme un système coordonné, contrastant avec le système libéral des Etats-Unis (Lane, 2000), la notion de *valeur pour l'actionnaire* a été progressivement embrassée sous l'impulsion de forces externes et internes (Lane, 2003), accompagnant ainsi de profondes transformations de l'économie par un processus de libéralisation (Streeck, 2009). Le modèle de gouvernance français, quant à lui, traditionnellement caractérisé par une participation importante de l'Etat et par une structure du capital concentrée, connut lui aussi une évolution remarquable à partir de la fin des années 1990, marquée par une pénétration importante d'investisseurs étrangers, notamment des fonds de pension américains, dans le capital des grandes entreprises (Morin, 2002). Malgré la persistance notable de différences institutionnelles et du modèle de l'entreprise patrimoniale, la création de valeur pour l'actionnaire constitue à présent, bon gré mal gré, un principe prépondérant de la stratégie des sociétés exposées aux capitaux transnationaux (Morin, 2000). Au Japon comme en Chine, la création de valeur pour l'actionnaire s'est également introduite, dans une certaine mesure, dans la rhétorique des organisations (Morgan et Takahashi, 2002) et dans le discours des investisseurs (Yuan *et al.*, 2009), bien que les modèles de gouvernance asiatiques persistent par ailleurs à montrer des divergences notables avec le modèle anglo-saxon, du fait notamment de structures du capital plus concentrées et de participations croisées (Lazonick et O'Sullivan, 2000). Enfin, la diffusion de la notion de *valeur pour l'actionnaire* accompagne l'ouverture des marchés des pays du Sud aux investisseurs étrangers, notamment sous l'impulsion des

standards internationaux imposés par le Fonds Monétaire International (Soederberg, 2003) et autres institutions internationales (Lattemann, 2014).

A cette diffusion « horizontale », sur le plan géographique, s'ajoute une imprégnation « verticale » de ce modèle de gouvernance et de son soubassement théorique. Ainsi, « cette logique de marché, qui concernait à l'origine de grandes sociétés managériales cotées au capital fortement dispersé (Lane *et al.*, 2006), fut progressivement adoptée par des entreprises caractérisées par une structure du capital concentrée, ainsi que par des sociétés privées (Pieper, 2003) » (Ponomareva et Ahlberg, 2016: 55). Des organisations non-financières sont mises au pas de la création de valeur pour l'actionnaire dans le cadre d'une « financiarisation insistante » (Clarke, 2014: 40), conduisant à « un basculement du pouvoir des mains des responsables de la production vers celle des responsables de la finance » (Gomez, 2009: 384). Le critère d'indépendance des administrateurs, quant à lui, plébiscité par la presse professionnelle telle que la *Harvard Business Review* (Nadler, 2004; Sonnenfeld, 2002), parvient aujourd'hui à s'imposer auprès des entreprises patrimoniales, sur recommandation par exemple de grands cabinets d'audit et de conseil tels que PricewaterhouseCoopers (Bromilow et Morrow, 2014). Enfin, bien que différent de façon significative des grandes sociétés en termes de structure du capital et de modèle de gouvernance (Lane *et al.*, 2006), les entreprises familiales se trouvent examinées par les chercheurs à la lumière de la théorie de l'agence (Siebels et Knyphausen-aufseß, 2012), au point que soient identifiés en leur sein de véritables conflits d'agence (Schulze *et al.*, 2001), justifiant leur soumission à la logique disciplinaires de l'agence.

## **ii. Diffusion et adoption du modèle de gouvernement de l'entreprise fondé sur l'agence : le rôle des codes de « bonne gouvernance »**

Ainsi, en tension entre l'impérieuse notion de *création de valeur pour l'actionnaire* et la diversité des institutions, des singularités locales et des structures du capital, par une sorte de « diversité continuante » alliant convergence et divergence (Clarke, 2016), le gouvernement des entreprises semble être soumis à une certaine *banalisation*. En témoignent, de façon éloquent, le nombre croissant des émissions de codes de gouvernance, à la suite de la publication du rapport Cadbury au Royaume Uni (1992), et leur adoption généralisée (Aguilera et Cuervo-Cazurra, 2009; Cuomo, Mallin, et Zattoni, 2016) par les acteurs – entreprises, investisseurs, organisations financières et économiques, politiques, etc. Une étude récente de la diffusion et de l'adoption des codes de gouvernance

(Cuomo *et al.*, 2016) montrait qu'à la fin de l'année 2014 il existait 345 codes nationaux (dont 254 révisions) émis par 91 pays (contre une cinquantaine de codes en l'an 2000), concernant en majorité les entreprises cotées, mais visant aussi de plus en plus les entreprises patrimoniales, les petites et moyennes entreprises, et les entreprises détenues pour partie par l'Etat. Plus de la moitié de ces codes furent produits au sein d'Etats membres de l'Union Européenne (174 sur 345), faisant suite tout particulièrement aux scandales et fraudes « corporate » et financières qui jalonnèrent les années 1990 et la première décennie du XXIème siècle. L'influence importante de ces codes sur les pratiques de gouvernance des entreprises au niveau national (Zattoni et Cuomo, 2010: 67), compte tenu de leur contenu fortement empreint de la théorie de l'agence (Zattoni et Cuomo, 2008, 2010) et des mécanismes orientés vers la création de valeur pour l'actionnaire (Cicon *et al.*, 2012), renforce la cristallisation et la « propagation vigoureuse » (Clarke, 2009: i) et indifférenciée du modèle dominant – au plan formel tout du moins.

### **3. Hypothèse de travail et question de recherche**

Ce phénomène de banalisation constitue un point particulièrement intéressant au regard des velléités positivistes de la théorie de l'agence (Gomez et Korine, 2009: 246). S'il est couramment fait usage de la dichotomie théorie positive / théorie normative au sein de la littérature organisationnelle (Eisenhardt et Zbaracki, 1992; March, 1978; Watts et Zimmerman, 1978), « toutes théories positives en sciences sociales, intentionnellement ou non, sont aussi normatives » (Ghoshal et Moran, 1996: 15). Discutant par exemple de la portée normative de la théorie des coûts de transaction, Scott Masten défend « l'application de la logique [rationnelle] en vue de l'accomplissement d'un résultat désiré » (1993: 127). S'il est notoire que les « business schools » (Fourcade et Khurana, 2013; Ghoshal, 2005) et acteurs de l'industrie de la « connaissance intensive », tels que les consultants en management (Anand, Gardner, et Morris, 2007), mobilisant la rhétorique de la rationalité fonctionnelle du management (Armbrüster, 2004), ont largement contribué à la diffusion pléthorique de techniques managériales et des théories qui les sous-tendent, certains auteurs ont aussi avancé que la standardisation de ces pratiques « est autant le résultat d'une action politique que d'une logique indéfectible ou d'observations empiriques » (Horngren, 1973: 61). De fait, la diffusion et l'adoption à grande échelle de pratiques organisationnelles ancrées dans la théorie économique « dépend de l'histoire particulière,

des actions, du contexte et des conflits politiques, et des institutions prévalant en des lieux et périodes donnés » (Pfeffer, 2005: 98). Ces processus de formation et de production de pratiques et d'arrangements organisationnels, adossés à un ensemble de schémas institutionnels, de normes sociales et de systèmes de langage, se font ainsi le relai implicite ou explicite de théories dominantes (Ferraro *et al.*, 2005). Dans ce sens, Terry McNulty *et al.* (2013) notent que « les orientations et prescriptions politiques et les pratiques en matière de gouvernement de l'entreprise ont été et demeurent fortement influencées par les disciplines économiques et légales, et par la théorie de l'agence en particulier » (Ibid: 192). Plusieurs études ont ainsi entrepris d'analyser l'association qui existe entre, d'une part, les logiques et préconisations de la théorie de l'agence et, d'autre part, les prescriptions et réformes politiques qui constituent l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise (Hooghiemstra et van Manen, 2004; Mengoli, Pazzaglia, et Sapienza, 2009; Roberts, McNulty, et Stiles, 2005).

Mais si l'objet de ces études, *in fine*, était de mettre en lumière l'impact de ces réformes sur le comportement et les pratiques organisationnelles, peu d'attention a été portée à *la manière* dont cet environnement légal se construit *autour* ou *en fonction* de la théorie de l'agence. C'est dans ce sens que la littérature sur la gouvernance invite à chercher à comprendre pourquoi et comment ces processus s'inscrivent dans un système global de « corporate governance » ainsi qu'au sein d'un environnement institutionnel (Aguilera et Cuervo-Cazurra, 2009) ; exhortant les chercheurs à étudier, de façon analytique autant que descriptive (Ibid: 377), « quels sont les sujets qui jouent un rôle influent dans le développement des [normes de gouvernance], quels sont les intérêts qui forment leur contenu, et quelles sont les parties qui ont intérêt, ou non, à leur mise en œuvre » (Cuomo *et al.*, 2016: 237) ; en accordant une attention particulière aux « acteurs institutionnels clefs qui influencent les pratiques de gouvernance à un niveau sociétal » (McNulty *et al.*, 2013: 184). De nature fondamentalement politique, ces processus appellent à être analysés empiriquement et discutés à la lumière des institutions politiques et sociales « tant formelles (la puissance publique et la loi) qu'informelles (discours, narrations, logiques) » (Birch, 2016: 109) – « une tâche qui demeure largement inaccomplie, du moins dans les sciences organisationnelles » (Pfeffer, 2005: 96), comme le note également Robert Gephart dans un éditorial de *The Academy of Management Journal* (2004).

Partant de l'hypothèse d'une interaction et d'une articulation entre la connaissance scientifique, la sphère organisationnelle et la production de l'ordre socio-politique, ce mémoire se propose ainsi d'explorer le rôle exercé par la puissance publique dans la diffusion d'un modèle de gouvernement de l'entreprise fondé sur l'agence. Plus précisément, il s'agit de s'interroger sur la *contribution de la puissance publique* à la *banalisation du modèle de l'agence*, soubassement théorique dominant de la « corporate governance », au travers de la *construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise*. Le chapitre II s'efforcera de présenter un bref état des lieux de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise en France, duquel sera tirée une certaine définition théorique du rôle exercé par la puissance publique dans la construction de l'environnement légal des organisations. Confrontée à la littérature sur la théorie de l'agence, des propositions seront établies concernant la façon dont la puissance publique contribue à la banalisation de la théorie de l'agence – propositions qui guideront l'étude empirique. Les chapitres III et IV présenteront respectivement la méthodologie et les résultats de l'étude empirique. Le chapitre V, enfin, proposera une discussion des observations et des contributions de l'étude.

## **CHAPITRE II : Théorie du rôle de la puissance publique dans la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise et propositions d'analyse**

L'environnement légal du gouvernement de l'entreprise en France est caractérisé par une interaction récurrente entre rapports issus des sphères privée et publique, codes de gouvernance et textes législatifs (1). Fort de ce constat et en vue de l'étude empirique, ce mémoire adopte la notion de la construction *endogène* de l'environnement légal des organisations, selon laquelle ce dernier est élaboré par des interactions successives de la puissance publique avec la sphère sociale à l'égard de laquelle elle entend légiférer (2). Ces interactions peuvent être organisées, selon la littérature, en une matrice typologique qui met en lumière un certain nombre de processus de construction de l'environnement légal des organisations. Confrontée à la littérature sur la théorie de l'agence, cette matrice permet d'établir des propositions qui guideront l'analyse de la contribution de la puissance à la banalisation du modèle de l'agence au travers de la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise (3).

## 1. Bref état des lieux de l'environnement légal du gouvernement des entreprises en France : l'interaction des rapports, codes, et lois

A partir des années 1990, le législateur français a progressivement apporté des modifications à la loi de 1966 sur les sociétés commerciales, « grande loi » qui avait marqué, à l'époque, la rénovation du droit des sociétés français. Nombre de ces modifications ont porté sur le gouvernement de l'entreprise. Concomitantes de l'essor de la « corporate governance » sur le plan international, ces évolutions légales ont été marquées par des interactions récurrentes entre des rapports issus de la sphère des affaires, la publication de codes de gouvernance et de leurs révisions, et des rapports d'information parlementaires et sénatoriaux.<sup>2</sup>

Publié en 1995, le rapport « Viénot 1 » est le premier d'une série de documents résultant de la réflexion de l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP) et du Conseil National du Patronat Français (CNPF, qui devint par la suite le MEDEF, Mouvement des Entreprises de France). Intitulé *Le conseil d'administration dans les sociétés cotées*, il préconise notamment la présence d'administrateurs indépendants au sein des Conseils ; la disparition des représentations croisées ; la création de comités d'audit, de rémunération, et de nomination ; ou encore le droit à l'information des conseils d'administration. Un an après, en 1996, le rapport d'information du sénateur Philippe Marini propose un ensemble de réformes du droit des sociétés, dont l'une des idées fortes porte sur le rééquilibrage des

---

<sup>2</sup> Au-delà du cadre strictement national, en vertu de la primauté du droit international sur le droit national et de la ratification des traités européens, le législateur français se voit dans l'obligation de transposer et d'entériner le droit européen (cf la *déclaration 17 du Traité de Lisbonne de 2007* et l'*article 88-4 de la Constitution française du 4 octobre 1958*). L'un des textes phares de la politique européenne en matière de droit des sociétés, le « rapport Winter », a initié la réflexion au niveau européen sur le gouvernement de l'entreprise (*Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés - Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés*, novembre 2002, présidé par J. Winter). Ce rapport fut suivi d'une communication au Conseil et au Parlement européens intitulée *Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union Européenne – Un plan pour avancer* (mai 2003), ainsi que d'une série de consultations portant sur divers sujets relatifs au gouvernement de l'entreprise (rémunération des dirigeants, information des actionnaires, rôle des administrateurs, etc), lesquelles ont exercé une influence substantielle sur le droit des sociétés français (Charreaux et Wirtz, 2007; Naciri, 2006).

pouvoirs et des responsabilités au sein du gouvernement des entreprises au moyen d'une meilleure information des actionnaires<sup>3</sup>.

En 1999, s'associant à une réflexion engagée par le Garde des Sceaux à l'égard de nouvelles réformes du droit des sociétés<sup>4</sup> et aux recommandations de l'OCDE<sup>5</sup>, le rapport « Viénot 2 » (AFEP-MEDEF) vient compléter le rapport « Viénot 1 », notamment en ce qui concerne deux sujets d'importance relatifs au gouvernement des entreprises : la transparence de la rémunération des dirigeants et la séparation des fonctions de Président et de Directeur Général. Il consacre aussi le principe « *comply-or-explain* » (appliquer ou expliquer), en cohérence avec le modèle du Royaume Uni. Le 15 mai 2001 est adoptée la loi relative aux nouvelles régulations économiques (loi NRE) portant sur le système financier, la concurrence, et l'entreprise – elle s'appuie notamment, dans la partie « Régulation de l'entreprise », sur les idées clefs du « rapport Marini » de 1996 sur la modernisation du droit des sociétés<sup>6</sup>. Le texte répond en partie aux recommandations du rapport « Viénot 2 » (Rubinstein, 2002: 19) en permettant la séparation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général, d'une part, et en imposant aux sociétés cotées et non cotées la communication d'une information nominative sur la rémunération des mandataires sociaux, d'autre part. En modifiant le fonctionnement des Conseils d'administration de façon à renforcer l'indépendance des administrateurs, en accroissant les obligations de transparence de l'information, et en articulant ses dispositions autour de la question de la *régulation*, ce texte constitue l'un des piliers du droit français en matière de gouvernement des entreprises.

Le « rapport Bouton » (AFEP-MEDEF-AGREF), publié en 2002 après la faillite d'Enron aux Etats-Unis, plaide pour un « meilleur gouvernement des entreprises cotées » en

---

<sup>3</sup> « Rapport Marini » sur *la modernisation du droit des sociétés* (1996).

<sup>4</sup> « L'avant-projet de loi [du 2 mars 1999, donnant naissance par la suite à la loi relative aux nouvelles régulations économiques de 2001,] répond de cette façon aux critiques de certains groupes d'actionnaires, en particulier les représentants des minoritaires et les fonds de pension étrangers pour qui il paraît naturel de connaître le coût individualisé du mandat et de séparer le rôle de conduite des travaux du conseil de celui de la conduite des affaires de la société. » (Charléty, 2001: 27)

<sup>5</sup> OCDE (1999), *Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise*, document révisé en 2004.

<sup>6</sup> Rapport présenté par le sénateur Philippe Marini sur le projet de loi relatif aux nouvelles régulations économiques (2000), p. 27.

énonçant des recommandations relatives à l'éthique, à la transparence, et au code monétaire et financier. Il renforce les préconisations des « rapports Viénot » et s'inscrit dans l'esprit de la loi NRE de 2001 en ce qu'il insiste notamment sur la formalisation du rôle du Conseil d'administration et des comités : « le conseil d'administration est l'organe de contrôle des dirigeants, il doit être compétent et diversifié, comporter entre un tiers et une moitié d'administrateurs indépendants, les comités d'audit et de rémunération doivent être composés exclusivement d'administrateurs externes et comporter au moins deux tiers d'administrateurs indépendants » (Djelic et Zarlowski, 2005: 463). Ce rapport entend ainsi poursuivre l'amélioration des pratiques de gouvernement des entreprises en réaffirmant, de façon directe ou indirecte, les principes de l'indépendance des administrateurs et de la transparence de l'information financière et comptable (Godard et Schatt, 2005).

Au cours de l'année 2003, la loi de sécurité financière s'appuie sur les recommandations du « rapport Bouton » pour légiférer en matière de transparence de l'information. En octobre, l'AFEP-MEDEF publie une révision de leur code intitulée *Principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation des rapports conjoints de l'AFEP et du MEDEF de 1995, 1999 et 2002*. Si cette révision poursuit ainsi le travail de recommandation des rapports précédents, elle n'ignore par non plus les récents développements des normes légales, en reprenant notamment la notion d'intérêt social promue par la loi NRE (Djelic et Zarlowski, 2005: 465), définissant le conseil d'administration comme « une instance collégiale qui représente collectivement l'ensemble des actionnaires et à qui s'impose l'obligation d'agir en toutes circonstances dans l'intérêt social de l'entreprise<sup>7</sup> ».

La loi du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie (dite « loi Breton ») consolide la thématique de la transparence introduite par les rapports et codes publiés par l'AFEP-MEDEF et réaffirmée par la loi de sécurité financière.<sup>8</sup> Elle renforce

---

<sup>7</sup> AFEP-MEDEF (2003), *Principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation des rapports conjoints de l'AFEP et du MEDEF de 1995, 1999 et 2002*, p. 5.

<sup>8</sup> « La transparence de l'entreprise est, depuis quelques années, au coeur de la politique du Gouvernement. Sur ce plan, la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière a constitué une étape importante. Toutefois, cette loi n'a pas réglé toutes les difficultés et de nouvelles réflexions ont été engagées depuis son entrée en vigueur.

notamment l'exigence de transparence de la rémunération des dirigeants. Ce principe de transparence, parmi d'autres, constituera le fil directeur des révisions successives du code AFEP-MEDEF de 2008<sup>9</sup>, 2010<sup>10</sup>, 2013<sup>11</sup> et en 2016<sup>12</sup> – cette dernière s'appuyant sur les interprétations retenues par le Haut Comité et sur les pistes offertes par l'AMF<sup>13</sup>, proposant notamment un encadrement plus strict des « packages » de rémunération et de compensation de départ des dirigeants. Entre temps, en 2015, une révision intermédiaire du code AFEP-MEDEF<sup>14</sup> « [permet] de mettre en cohérence le code avec les nouvelles dispositions issues de la loi Macron [...] »<sup>15</sup>, signalant à nouveau l'interaction qui existe entre les sphères législative et privée.

Enfin, au cours de la même année que la dernière révision du code AFEP-MEDEF, en 2016, la loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dite « loi Sapin 2 ») promeut « un ensemble de mesures [visant] à simplifier les modalités de gouvernance des entreprises, afin de favoriser notamment

---

Les acteurs économiques eux-mêmes ont cherché à renforcer la transparence dans la gouvernance des entreprises. Si cette démarche a été entamée dès le milieu des années 1990, en particulier avec les rapports sur le gouvernement d'entreprise rendus successivement en juillet 2005 et juillet 1999 par M. Marc Viénot, puis en septembre 2002, par M. Daniel Bouton, la réflexion s'est poursuivie au delà de l'adoption de la loi de sécurité financière. A ainsi été notamment soutenue l'idée de développer un véritable 'statut du dirigeant'. » (Annexe au procès-verbal de la séance sénatoriale du 29 juin 2005, accentuation originale).

<sup>9</sup> AFEP-MEDEF (2008), *Principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003 et de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux*.

<sup>10</sup> AFEP-MEDEF (2010), *Principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003, de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées et de leur recommandation d'avril 2010 sur le renforcement de la présence des femmes dans les conseils*.

<sup>11</sup> AFEP-MEDEF (2013), *Transparence, Responsabilité et Contrôle - Pour une autorégulation efficace et exigeante*.

<sup>12</sup> AFEP-MEDEF (2016), *Transparence, Responsabilité, Contrôle*.

<sup>13</sup> Communiqué de presse AFEP-MEDEF (2016), disponible sur <http://www.ifa-asso.com/informer/actualites/actualites-de-la-gouvernance/revision-code-afepmedef-de-gouvernement-d-entreprise.html>

<sup>14</sup> AFEP-MEDEF (2015), *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*.

<sup>15</sup> Communiqué du MEDEF (2015), disponible sur <http://www.medef.com/medef-corporate/publications/fiche-detaillee/back/67/article/code-de-gouvernement-dentreprise-des-societes-cotees-revise-en-novembre-2015.html>

l'implication des actionnaires minoritaires et de permettre aux entreprises d'utiliser pleinement les ressources du numérique [...] <sup>16</sup> ». Cette loi rend notamment plus contraignant le mécanisme du « say-on-pay », à l'égard duquel le gouvernement s'était rétracté après avoir annoncé, en 2012, son introduction dans le Code de commerce. Il faut noter que l'AFEP-MEDEF, quant à eux, avaient institué le « say-on-pay » consultatif lors de la révision du code de 2013, en même temps qu'un rapport d'information parlementaire sur la transparence de la gouvernance des grandes entreprises en faisait la préconisation, arguant que « 15 des 27 pays membres de l'Union Européenne [avaient] adopté ou [étaient] sur le point d'adopter le 'say-on-pay' <sup>17</sup> ».

Au-delà d'une description sommaire des thématiques qui préoccupent le législateur, ce bref état des lieux s'efforce de présenter les différents acteurs <sup>18</sup> qui habitent l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise en France et qui contribuent à l'élaboration d'un cadre normatif qui relève à la fois de la « soft law » et de la « hard law ». La porosité et les dynamiques d'interaction qui existent entre la sphère publique et la sphère privée, ici mises en évidence, ne sont pas sans incidence sur la façon de concevoir le rôle de la puissance publique et le processus de construction des normes légales.

## **2. La construction endogène de l'environnement légal des organisations : porosité entre sphère publique et sphère organisationnelle**

La loi est généralement conçue comme un facteur exogène, une variable indépendante qui produit des effets coercitifs et régulateurs sur la sphère sociale qu'elle entend réguler. Dans cette perspective, la recherche « examine la façon dont des conditions légales exogènes affectent les pratiques et résultats produits par diverses entités organisationnelles »

---

<sup>16</sup> Extrait du compte-rendu du Conseil des Ministres du 30/03/2016, disponible sur [http://www.assemblee-nationale.fr/14/dossiers/transparence\\_lutte\\_corruption\\_economie.asp](http://www.assemblee-nationale.fr/14/dossiers/transparence_lutte_corruption_economie.asp)

<sup>17</sup> J.-M. Clément, Philippe Houillon (20 février 2013), *Rapport d'information parlementaire sur la transparence de la gouvernance des grandes entreprises*, p. 101.

<sup>18</sup> D'autres institutions, telles que l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) jouent aussi un rôle croissant dans la construction du cadre normatif du gouvernement des entreprises en France, au travers notamment des pouvoirs de régulation et de sanction qui lui sont dévolus.

(Edelman et Suchman, 1997: 484). C'est la posture adoptée, par exemple, par la théorie des origines légales, selon laquelle le cadre historique de formation des lois d'un pays (segmenté essentiellement, d'une part, en « common law » associée aux régions anglo-saxonnes, et d'autre part, en droit civil associé aux pays latins) détermine de façon significative la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise (La Porta *et al.*, 1998), ainsi que ses effets sur la performance économique nationale et organisationnelle (La Porta, Lopez-de-silanes, et Shleifer, 2008). Dans une perspective alternative, à l'inverse d'une conception « surplombante » et unilatérale du rôle de la puissance publique, la sociologie de la loi « traite la norme légale comme une variable dépendante, en s'interrogeant sur la façon dont des activités organisationnelles exogènes contribuent à la formulation et à la mise en œuvre de diverses initiatives légales » (Edelman et Suchman, 1997: 484). Ici, c'est la sphère des affaires qui exerce une influence, non seulement sur les normes mêmes, mais aussi sur le type de fonction exercée par la loi et sur les logiques sous-jacentes qui la déterminent.

Mais la composition et les dynamiques de l'environnement légal du gouvernement des entreprises en France présentées ci-dessus semblent suggérer une troisième perspective intégrant, de façon dialectique, les deux précédentes. Positionnée à l'interface des littératures légale et organisationnelle, cette perspective souligne le *caractère endogène de la construction de l'environnement légal des organisations*, concevant les sphères légale et organisationnelle comme étant « entremêlées et mutuellement constitutives » (Edelman, 2008: 337). En d'autres termes, il existe une porosité entre les sphères légale et organisationnelle, au travers de laquelle la puissance publique et les acteurs organisationnels construisent et configurent un environnement légal en se répondant et en s'influençant mutuellement. Dans cette perspective, la construction de l'environnement légal des organisations s'effectue au travers d'un processus de « cristallisation », opéré par la puissance publique, de « schémas organisationnels institutionnalisés, de structures, de pratiques, de rituels, et de cultures » (Ibid: 337-338) issus de la sphère des affaires. Ces « logiques locales d'acteurs [...] finissent par structurer les pratiques sociales collectives selon des normes et des catégories qui leur conviennent » (Gomez, 2009: 384). Assimilées et relayées par la puissance publiques, qui effectue un travail de production législative, ces normes s'imposent réciproquement à la sphère organisationnelle, interprétées, intégrées, appliquées et détournées par des acteurs tels que les avocats d'affaires, consultants,

responsables de services juridiques et de ressources humaines, dirigeants, etc. Ainsi apparaît un processus récursif de « juridicisation » croissante des organisations, en même temps qu'une « managérialisation » croissante de la loi (Edelman, Fuller, et Mara-Drita, 2001).

En cohérence avec la question de recherche de ce mémoire, cette notion de *construction endogène de l'environnement légal des organisations* offre la possibilité d'analyser la façon dont les « philosophies managériales infusent subtilement, bien que puissamment, les constructions légales » (Edelman, 2008: 347). Plus précisément, en matière de gouvernement de l'entreprise, si la construction de l'environnement légal des organisations est endogène, la puissance publique doit alors emprunter, relayer, cristalliser et *banaliser* les logiques, catégories, représentations et mécanismes organisationnels issus de la théorie de l'agence.

### **3. Typologie des processus de construction endogène de l'environnement légal des organisations et propositions d'analyse**

La construction endogène de l'environnement légal des organisations survient au travers de différents types d'interactions liant la puissance publique et la sphère organisationnelle. La littérature offre une matrice typologique des différentes facettes de cet environnement légal (Tableau 1), constituée par un croisement, d'une part, de deux rôles<sup>19</sup> distincts joués par la norme légale avec, d'autre part, deux perspectives métathéoriques sur la norme légale (Edelman et Suchman, 1997). Les différentes catégories de cette matrice typologique ne sont pas mutuellement exclusives, permettant au contraire une analyse combinatoire du processus de construction endogène de l'environnement légal des organisations. Ainsi, dans le cadre de ce mémoire, confrontée à la littérature sur la théorie de l'agence, cette matrice permet d'établir des propositions d'analyse qui guideront l'étude de la contribution de la puissance publique à la banalisation de la théorie de l'agence.

---

<sup>19</sup> La littérature identifie un troisième rôle, le rôle « facilitateur » de la loi, qui n'est pas mobilisé dans le cadre de ce mémoire. Cette matrice typologique est utilisée ici de façon flexible, comme une grille de lecture heuristique utile à l'analyse du processus de banalisation de la théorie de l'agence opéré par la puissance publique.

		Perspectives métathéoriques sur la norme légale	
		Symbolique-culturaliste	Rationnelle-matérialiste
Rôles de la norme légale	Constituant	<i>Construction endogène de l'environnement légal des organisations</i>	
	Régulateur		

Tableau 1 – Matrice typologique des différents aspects de la construction endogène de l'environnement légal des organisations

### **Perspective symbolique-culturaliste et rôle constituant de l'environnement légal des organisations : propositions 1a et 1b**

La *perspective symbolique-culturaliste* (pour une revue détaillée de la littérature à ce sujet, cf Edelman et Suchman, 1997; Suchman *et al.*, 1996), résolument constructiviste, conçoit l'environnement légal des organisations comme une construction sociale, comme un système de croyances et de représentations qui relaient et alimentent le sens de la vie organisationnelle. Au travers de son *rôle constituant*, « [l]a loi construit et légitime des formes organisationnelles, inspire et dessine des normes et idéaux organisationnels, au point même de participer à la constitution des identités et capacités des 'acteurs' organisationnels » (Edelman et Suchman, 1997: 493). Ces identités et capacités composent des rôles organisationnels auxquels sont imputés une valence morale positive ou négative (Edelman et Suchman, 1997: 482). Dans ce sens, la construction d'institutions politiques et économiques est influencée par le choix de présupposés comportementaux à l'égard des acteurs (Oliver Williamson, cité par Moran et Ghoshal, 1996: 61). L'environnement légal des organisations, de plus, relaie et normalise la définition et l'interprétation des relations socio-économiques qui unissent les différentes catégories d'acteurs en présence. Ces relations peuvent être définies et structurées, par exemple, par le droit des contrats et des propriétés, qui formalise la façon dont les acteurs et organisations débutent leurs interactions, les mènent et y mettent fin, ou encore la manière dont ils exercent un pouvoir d'allocation de ressources matérielles et immatérielles, mobilières et immobilières (Edelman et Suchman, 1997: 503).

Or, la théorie de l'agence définit de tels présupposés comportementaux et de tels rôles et relations organisationnels : bâtie sur le présupposé comportemental de l'intérêt-pour-soi, elle postule la primauté de l'actionnaire et l'opportunisme du dirigeant, définissant entre eux une relation de contrôle disciplinaire dans laquelle l'administrateur joue un rôle

déterminant. La littérature sur l'environnement légal des organisations et la littérature sur la théorie de l'agence permettent donc d'établir les propositions suivantes.

**Proposition 1a** – La puissance publique contribue à la banalisation de la théorie de l'agence *si elle intègre dans la construction de la norme légale des présupposés comportementaux à l'égard de l'actionnaire, du dirigeant, et de l'administrateur reposant sur l'intérêt-pour-soi.*

**Proposition 1b** – La puissance publique contribue à la banalisation de la théorie de l'agence *si elle intègre dans la construction de la norme légale des rôles et relations de gouvernance reposant sur le contrôle disciplinaire.*

### **Perspective rationnelle-matérialiste et rôle constituant de l'environnement légal des organisations : proposition 2**

La *perspective rationnelle-matérialiste*, issue des mêmes idées libérales qui fondent le courant politico-économique néolibéral (Gomez, 2009), conçoit les organisations comme des acteurs rationnels cherchant à maximiser leur intérêt (Edelman et Suchman, 1997). Dans cette perspective, au travers de son *rôle constituant*, l'environnement légal des organisations pourvoit un cadre favorisant « l'opération libre et efficiente des marchés » (Hunt et Hogler, 1990: 437), en empruntant la logique de la théorie des coûts de transaction (Edelman et Suchman, 1997: 491). Sachant que l'information joue un rôle central, indispensable au fonctionnement efficient des transactions de marché (Stigler, 1961) et à la minimisation des coûts de transaction (Williamson, 1973, 1979, 1988), le rôle constituant de la puissance publique consiste donc ici à fournir un arsenal de dispositifs favorisant la collecte et la circulation de l'information (Edelman et Suchman, 1997: 485).

Or, la théorie de l'agence repose sur une telle logique du marché. Exception faite d'une conception différente de la nature de la firme<sup>20</sup>, le modèle de la relation d'agence qu'elle établit est régi par la logique économique des contrats et de la minimisation des coûts

---

<sup>20</sup> Si la tradition de la théorie des coûts de transaction perçoit la firme comme un espace régi par des relations d'autorité hiérarchique de nature distincte de celui du marché, la théorie de l'agence efface cette distinction en postulant la firme comme composée de relations contractuelles identiques à celles du marché (cf le chapitre 1, section 1 de ce mémoire).

d'agence, conçus comme des coûts de transaction supportés par les actionnaires pour assurer le contrôle disciplinaire du dirigeant. Partant, la circulation de l'information constitue une caractéristique essentielle au fonctionnement du modèle de gouvernement de l'entreprise fondé sur l'agence et de l'ensemble de ses mécanismes disciplinaires de marché, tel que présenté au chapitre I de ce mémoire. La littérature sur l'environnement légal des organisations et la littérature sur la théorie de l'agence permettent donc d'établir la proposition suivante.

**Proposition 2** – La puissance publique contribue à la banalisation de la théorie de l'agence si, dans la construction de la norme légale, elle cherche à favoriser la circulation de l'information dans une logique économique de minimisation des coûts de transaction du marché et de maximisation du profit.

**Perspective rationnelle-matérialiste et rôle régulateur de l'environnement légal des organisations : proposition 3**

La *perspective rationnelle-matérialiste*, postulant des acteurs guidés par leur propre intérêt et fondant leur réponse à leur environnement légal sur des calculs rationnels (Edelman et Suchman, 1997: 484-485), conçoit aussi la loi comme un système d'incitations et de sanctions (Edelman et Suchman, 1997: 481-482) dont le rôle est de réguler le comportement des acteurs. Dans ce *rôle régulateur*, la puissance publique a pour vocation de pallier les imperfections du marché que sont, par exemple, les monopoles, les externalités, et les abus (Edelman et Suchman, 1997: 487).

Or, l'environnement légal du gouvernement des entreprises s'est en partie construit, comme montré précédemment, en réaction aux divers scandales « corporate » et abus qui ont marqué les décennies 1980, 1990 et 2000. Si ceux-ci sont globalement liés à la question de l'intégrité de l'information comptable et financière (Bessire, 2003; Gomez, 2009; Lordon, 2001; Rezaee, 2005), ils se matérialisent particulièrement par un détournement des mécanismes de rémunération variable des dirigeants (Bebchuk et Fried, 2004; Bolton, Scheinkman, et Xiong, 2006). Pourtant, la théorie de l'agence avait à l'origine conceptualisé la rémunération du dirigeant comme un moyen d'aligner l'intérêt de ce dernier avec celui des actionnaires. Face à l'ambiguïté et aux défaillances apparentes de ce système (Edelman et Suchman, 1997: 487), il est probable que le processus de banalisation de la théorie de l'agence opéré par la puissance publique soit jalonné de

polémiques autour de la question de la régulation par le marché (approche du « laisser-faire ») et de la régulation par l'Etat (approche coercitive et punitive). La littérature sur l'environnement légal des organisations et la littérature sur la théorie de l'agence permettent donc d'établir la proposition suivante.

**Proposition 3** – La puissance publique contribue à la banalisation de la théorie de l'agence *si, dans la construction de la norme légale, elle montre une préférence pour la régulation par le marché au détriment de la régulation par l'Etat.*

#### **Caractère contradictoire et contestataire de la construction de l'environnement légal des organisations : proposition 4**

L'hypothèse de recherche de ce mémoire est celle de la contribution de la puissance publique à la banalisation de la théorie de l'agence. Si les propositions précédentes vont dans ce sens, il n'en demeure par moins que « la construction de la loi est invariablement contestée : de nombreuses voix contribuent au processus de production légale et se disputent l'interprétation des normes légales » (Edelman, Uggen, et Erlanger, 1999: 407). Partant, il est probable que le processus de banalisation de la théorie de l'agence opéré par la puissance publique soit jalonné de rhétoriques et de narrations concurrentes et contestataires, quoique minoritaires. La littérature sur l'environnement légal des organisations permet donc d'établir la proposition suivante.

**Proposition 4** – Malgré l'hypothèse de la banalisation de la théorie de l'agence opérée par la puissance publique, *des narrations minoritaires, concurrentes et contestataires participent au processus de construction de la norme légale.*

Le chapitre I de cette première partie du mémoire, à partir d'une revue de la littérature sur la théorie de l'agence et sur la diffusion du modèle de gouvernement de l'entreprise qu'elle fonde, a posé la question *du rôle joué par la puissance publique dans la banalisation de la théorie de l'agence*. Dans le chapitre II, la mobilisation de la notion de *construction endogène de la norme légale*, issue de la littérature sur l'environnement légal des organisations, a permis d'établir une série de propositions qui guideront l'étude empirique, présentée dans la deuxième partie de ce mémoire.

## DEUXIEME PARTIE. ETUDE EMPIRIQUE

### CHAPITRE III : Méthodologie de l'étude

#### 1. Choix et constitution du corpus de données : la délibération parlementaire

Afin de répondre à la question de recherche de ce mémoire, le choix de l'empirie a porté sur les comptes-rendus de délibération parlementaire de six textes de loi centraux en matière de gouvernement de l'entreprise votés en France depuis 1993.

#### La délibération parlementaire comme participation à un réseau dialogique

Si la délibération parlementaire apparaît comme le dispositif institutionnel suprême de la production législative, elle ne constitue en réalité qu'une étape dans l'élaboration globale de l'environnement légal des organisations. La rhétorique et l'argumentation qui la caractérisent s'inscrivent dans une « conversation » plus vaste, que certains auteurs qualifient de *réseau dialogique* (Ferrié, Dupret, et Legrand, 2008). La notion de réseau dialogique étend le dispositif conversationnel, au-delà des acteurs « co-présents », à « l'ensemble des échanges médiatisés » (Ibid: 804). Ce réseau dialogique dépasse ainsi l'instance de délibération parlementaire en intégrant, indirectement, un grand nombre d'autres acteurs issus des sphères politique et civile, tels que les électeurs, les groupes d'influence, les organisations et le gouvernement. « De ce point de vue, la compréhension de ce qui se passe dans une instance parlementaire ne peut être réalisée qu'en référence à un mécanisme plus vaste de fabrication de la décision » (Ferrié *et al.*, 2008: 796), dont les divers éléments « peuvent avoir été anticipés et préparés dans d'autres sites et en référence à l'opinion » (Ibid). Si la délibération parlementaire ne constitue donc pas le locus principal de la production des normes légales, il apparaît néanmoins qu'elle mobilise les rhétoriques, logiques et catégories appartenant à un réseau d'échanges discursifs, « avant de stabiliser une opinion commune en lui donnant, au sens propre du terme, force de loi » (Ibid: 804). Elle apparaît par conséquent comme un « creuset » au sein duquel sont évaluées, triées, et cristallisées des narrations issues des sphères sociales sur lesquelles la puissance publique entend légiférer. Dans cette perspective, les comptes-rendus de délibération parlementaire offrent une empirie cohérente avec la notion de *construction endogène de l'environnement légal des organisations* présentée *supra*, se prêtant ainsi à

l'étude de la contribution de la puissance publique à la banalisation de la théorie de l'agence.

### **La constitution du corpus de textes : dimensions générique et thématique**

La constitution d'un corpus de textes relève d'une opération de contextualisation qui articule au moins deux des trois dimensions empiriques que sont le *genre*, *l'auteur* et la *thématique* (Capt, Jacquin, et Micheli, 2009). Si ces dimensions peuvent être signalées de façon implicite ou explicite au sein même des textes, la constitution d'un corpus « unifié » résulte « d'une dialectique entre l'activité du locuteur et de l'allocutaire [du texte], d'une part, et celle de l'analyste [le chercheur], d'autre part » (Ibid: 131). Le corpus de données constituant le terrain d'analyse de ce mémoire rassemble ainsi des comptes-rendus de délibération parlementaire appartenant au *genre* du débat public et du débat parlementaire (Ibid: 135 et suite). A cette *dimension générique* du corpus de textes est associée une *dimension thématique*. Un thème est une « [s]tructure stable de traits sémantiques [...], récurrente dans un corpus, et susceptible de lexicalisations diverses » (Rastier, 2001: 197, cité par Capt *et al.*, 2009: 141). Les comptes-rendus de délibération parlementaire constituant le corpus de données de cette étude se rapportent à des textes législatifs ayant chacun joué un rôle prépondérant dans la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise en France (Tableau 2, *infra*), comme présenté au chapitre II de ce mémoire. Cette double contextualisation permet la constitution d'un corpus de textes cohérent et stable dans ses dimensions générique et thématique, tout en conservant le pluralisme des narrations, logiques et rhétoriques potentiellement présentes en son sein.

Texte législatif	Date	Interêt
Loi relative à la prévention de la corruption et à la transparence de la vie économique et des procédures publiques (dite loi Sapin 1)	1993	S’articule autour de la question de la transparence et émet des dispositions relatives au conseil d’administration de sociétés et organisations diverses
Loi sur les nouvelles régulations économiques (dite loi NRE)	2001	Reprend en partie les préconisations du rapport Viénot 2 sur la séparation des fonctions de président et de directeur général et sur la transparence de la rémunération des dirigeants ; et modifie le fonctionnement des conseils d’administration en vue d’une plus grande indépendance.
Loi de sécurité financière	2003	Reprend différents points du rapport Bouton en matière de transparence de l’information financière
Loi pour la confiance et la modernisation de l’économie	2005	Développe la thématique de la transparence, notamment en matière de rémunération des dirigeants
Loi relative à la sécurisation de l’emploi (dite loi ANI)	2013	Aborde la question de la composition du Conseil d’Administration et de l’implication des salariés dans le gouvernement de l’entreprise
Loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dite loi Sapin 2)	2016	Simplifie les modalités du gouvernement de l’entreprise et favorise l’implication des actionnaires minoritaires

**Tableau 2 – Liste des textes législatifs auxquels se rapportent les comptes-rendus de délibération parlementaire composant le corpus de données**

## 2. Méthode d’analyse : l’analyse qualitative de contenu

La méthode utilisée relève de *l’analyse qualitative de contenu*. Les approches qualitatives ont pour vocation d’étudier les processus et significations qui surgissent naturellement de l’environnement dans lequel existe un phénomène (Denzin et Lincoln, 1994, 2000). L’analyse qualitative de contenu vise au-delà du simple comptage d’occurrences explicites en cherchant à identifier les idées et logiques explicites et implicites (Namey *et al.*, 2008; Weber, 1990), conduisant à décrire « une image composite du phénomène étudié, [présentant] une profondeur conceptuelle au travers de l’arrangement d’observations riches et détaillées » (White et Marsh, 2006: 39).

L’analyse qualitative de contenu repose sur une méthode de codage qui consiste à regrouper, organiser et structurer un volume important de textes autour de catégories

représentant des notions, thèmes et relations (Marshall et Rossman, 1995; Weber, 1990). Ces catégories peuvent être imbriquées et hiérarchisées en une arborescence de sous-catégories et de catégories plus générales. Par contraste avec les approches purement inductives, auxquelles appartient notamment la méthode de comparaison itérative tirée de la théorie enracinée de Barney G. Glaser et Anselm Strauss, le codage des catégories peut reposer sur des propositions établies *a priori* sur la base de la littérature académique (Allard-Poesi, 2003; Krippendorf, 1980; Potter et Levine-Donnerstein, 1999; Weber, 1990; Yin, 2003). Ces propositions offrent une grille de lecture propre à guider l'analyse des données et la discussion des résultats et permettent, de plus, « au lecteur d'anticiper la manière dont les concepts peuvent être localisés au sein des données ou des observations » (Gephart, 2004: 460). C'est le rôle des propositions 1 à 3 établies au chapitre II de ce mémoire, issues de la confrontation des littératures sur l'environnement légal des organisations et sur la théorie de l'agence. Cette grille d'analyse peut non seulement être affinée et enrichie, mettant en évidence des variations et nuances (Miles, Huberman, et Saldaña, 2014; Romelaer, 2005), mais de nouvelles catégories peuvent être identifiées à partir des données (Avenier et Thomas, 2015; Namey *et al.*, 2008), offrant sur le phénomène étudié des perspectives alternatives ou concurrentes (Hsieh et Shannon, 2005). C'est ce qu'établit la proposition 4, qui suggère la présence de narrations minoritaires et concurrentes au sein du processus de construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise.

### **Étapes de l'analyse**

1° La première étape de l'analyse a consisté à coder les unités d'analyse de base que sont les figures de l'*actionnaire*, du *dirigeant* et de l'*administrateur*, en prenant en compte leurs dérivés lexicaux, tels que « actionnariat, investisseur, chef d'entreprise, direction générale, exécutif, conseil d'administration, etc ». Ce premier codage avait pour objectif de balayer l'ensemble du corpus et d'identifier la totalité des références aux trois figures principales du gouvernement de l'entreprise. Ces unités ainsi codées ont constitué des « épices » à partir desquels ont été effectués de nouveaux codages, dans un mouvement de « cercles concentriques ». En d'autres termes, il s'est agi de s'appuyer sur un codage « atomisé » pour étudier le contexte adjacent à ces unités d'analyse (White et Marsh, 2006) – méthode mobilisée par ailleurs par des chercheurs issus de disciplines diverses (Green, 1991; Nitecki, 1993). Ce codage subséquent a privilégié les passages de discussion, de

délibération, d'argumentation – qui par leur nature constituent des données plus riches et « organiques » –, en délaissant les simples citations d'articles législatifs – passages relevant plus du texte écrit, formalisé, « figé », que de la délibération en tant que telle.

Ce codage subséquent a porté, premièrement, sur les caractéristiques des figures de l'actionnaire, du dirigeant et de l'administrateur. Il a permis d'établir le profil archétypal de chacune des trois figures du gouvernement de l'entreprise, en organisant ces éléments sous forme de « fiches d'identité » comprenant différentes sous-catégories, telles que les caractéristiques/attributs, les comportements/attitudes, les devoirs/responsabilités, les rôles/prérogatives, etc (Tableau 3, *infra*). Puis, toujours dans un mouvement de « cercles concentriques », partant des « épïcètres » constitués par les unités d'analyse de base, ont été codées, suivant les propositions établies, des catégories transversales axées sur la notion de l'*intérêt* (proposition 1a<sup>21</sup>), du *contrôle disciplinaire* (proposition 1b<sup>22</sup>), de l'*information* (proposition 2<sup>23</sup>), et de la *régulation* par l'Etat et par le marché (proposition 3<sup>24</sup>). Les divers éléments relatifs à chacune de ces thématiques ont fait l'objet d'une organisation et d'une structuration en « fiches » de caractéristiques. Enfin, la saturation du codage par « cercles concentriques » a permis de faire émerger de nouveaux éléments : premièrement, des références générales au *gouvernement* ou à la *gouvernance de l'entreprise* ; deuxièmement, des sous-catégories telles que celles de la *confiance* (liée à la figure de l'actionnaire), de la *transparence* et de l'*objectivité* (liées à la thématique de l'information), etc ; et, troisièmement, de nouvelles figures associées à la thématique du

---

<sup>21</sup> Rappel de la **proposition 1a** : La puissance publique contribue à la banalisation de la théorie de l'agence *si elle intègre dans la construction de la norme légale des présupposés comportementaux à l'égard de l'actionnaire, du dirigeant, et de l'administrateur reposant sur l'intérêt-pour-soi.*

<sup>22</sup> Rappel de la **proposition 1b** : La puissance publique contribue à la banalisation de la théorie de l'agence *si elle intègre dans la construction de la norme légale des rôles et relations de gouvernance reposant sur le contrôle disciplinaire.*

<sup>23</sup> Rappel de la **proposition 2** : La puissance publique contribue à la banalisation de la théorie de l'agence *si, dans la construction de la norme légale, elle cherche à favoriser la circulation de l'information dans une logique économique de minimisation des coûts de transaction du marché et de maximisation du profit.*

<sup>24</sup> Rappel de la **proposition 3** : La puissance publique contribue à la banalisation de la théorie de l'agence *si, dans la construction de la norme légale, elle montre une préférence pour la régulation par le marché au détriment de la régulation par l'Etat.*

gouvernement de l'entreprise, telles que les *autorités indépendantes*, les *acteurs de l'information*, et les *salariés*.

Figures principales du gouvernement de l'entreprise	Profil archétypal
<b>Actionnaire</b>	Actionnaire - caractéristiques, attributs
	Actionnaire - comportement, attitudes, agissements
	Actionnaire - devoirs, responsabilité
	Actionnaire - objectif(s)
	Actionnaire - régulation des actionnaires et investisseurs
	Actionnaire - rôles et prérogatives
	Actionnaire - vulnérabilités et risques
<b>Administrateur</b>	Administrateur - caractéristiques, attributs
	Administrateur - comportements, attitudes, agissements
	Administrateur - devoirs, responsabilité
	Administrateur - rôles, fonctions, missions
<b>Dirigeant</b>	Dirigeant - comportement, attitude, agissements
	Dirigeant - devoirs et responsabilité
	Dirigeant - droits, prérogatives
	Dirigeant - rémunération(s)
	Dirigeant - rôle(s), fonction(s)

**Tableau 3 – Profil des figures archétypales du gouvernement de l'entreprise**

2° La deuxième étape a consisté à coder les relations unissant les figures du gouvernement de l'entreprise entre elles et avec les catégories transversales. Ces relations revêtent par exemple la forme suivante : « la *figure* [actionnaire, dirigeant, administrateur, etc] possède les *attributs* ou montre le *comportement* [minoritaire, vulnérable, intéressé, etc] et exerce le *rôle* de [maximiser sa valeur, décider, surveiller, etc] au *moyen* de [l'information transparente, etc] ». Elles permettent de répondre à un ensemble de questions simples : Qui contrôle qui ? Par quel moyen, pour quelle raison, et dans quel objectif est exercé le contrôle disciplinaire ? Sur quels sujets porte l'information ? Quel est son rôle ? Qui en est l'obligataire et qui en est le destinataire ? Ou encore, quels sont les arguments donnés pour et contre la régulation par le marché et par l'Etat respectivement ? Ainsi, par exemple, est apparu que la figure du dirigeant constitue l'objet principal du contrôle disciplinaire exercé par les figures de l'actionnaire et de l'administrateur. Ce contrôle disciplinaire, à son tour, a pour condition l'information, tandis que, de façon relativement symétrique, la transparence et l'objectivité de l'information constituent l'un des objets de la régulation. Ou encore, l'information joue un rôle particulier dans le contrôle disciplinaire et ce sont les

figures de l'actionnaire et de l'administrateur qui en sont les principaux destinataires et usagers. Le tableau 4 *infra* n'a pas été utilisé comme tel dans l'analyse, mais permet ici de visualiser le « paysage » des différentes catégories de codage et la manière dont les relations ont été établies entre elles.

		Codage des figures principales du gouvernement de l'entreprise			Codage des figures connexes au gouvernement de l'entreprise		
		Actionnaire	Dirigeant	Administrateur	Autorités indépendantes	Acteurs de l'information	Salariés
Codage des catégories transversales initiales	Intérêt	<i>Codage des relations</i>					
	Contrôle disciplinaire						
	Information						
	Régulation par l'Etat ou par le marché						
Codage des sous-catégories transversales	Confiance						
	Transparence, objectivité						

**Tableau 4 – Matrice du codage des figures, catégories, et relations**

3° La troisième étape de l'analyse, enfin, a consisté à identifier, à partir de ces catégories et relations codées, les narrations présentes au sein du corpus de délibérations parlementaires. Cette mise en lumière de narrations traversant le discours des acteurs est en cohérence avec d'autres travaux issus de la recherche en sciences de gestion (cf par exemple Barry et Elmes, 1997; Locke et Golden-Biddle, 1997). Parce qu'il est probable que ces narrations dépassent l'intention immédiate et située des acteurs parlementaires pour englober une longue période de construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise, leur identification relève d'une approche interprétative, requérant une démarche rigoureuse et prudente. Ainsi, après avoir « nettoyé », clarifié, et organisé strictement les catégories et relations présentées *supra*, celles-ci ont été confrontées à la littérature académique, guidée par les propositions 1 à 3, et codées à nouveau en fonction des thématiques et logiques sous-jacentes (Bryman, 2004; Titscher *et al.*, 2000) rapportées à des unités narratives spécifiques. La « solidité » de ces narrations a essentiellement été établie à partir de la richesse et de la cohérence de leurs composantes – les preuves matérielles (Barthe *et al.*,

2013) offertes par les *verbatim* issus du corpus et codés sous des catégories et relations diverses. Ainsi, en cohérence avec les propositions 1 à 3 établies dans le chapitre II, est apparue la narration « pure » de l'agence, composée des éléments les plus stricts de la théorie de l'agence. Les variations sur certains points de la théorie de l'agence ont permis d'identifier une deuxième narration dérivée de la première. Enfin, en cohérence avec la proposition 4, une narration minoritaire et concurrente a été identifiée, articulée autour de la question de l'implication des salariés dans le gouvernement de l'entreprise.

Le chapitre suivant présente les résultats détaillés de cette étude. Dans l'objectif de fournir une description riche des résultats (McNulty *et al.*, 2013: 192), des *verbatim* issus du corpus de données sont insérés dans le texte et signalés par des guillemets.

## **CHAPITRE IV : Résultats de l'étude**

### **1. Constats préliminaires : du « bon » gouvernement de l'entreprise et de la théorie de l'agence**

La délibération parlementaire fait mention explicite du « gouvernement » ou de la « gouvernance de l'entreprise » dans quatre des six textes législatifs composant le corpus. La notion de « bonne gouvernance », plus précisément, est mobilisée dans le cadre des lois relatives aux nouvelles régulations économiques (2001), à la sécurité financière (2003) et pour la confiance et la modernisation de l'économie (2005). Ainsi, dès 2001, la délibération parlementaire est « animée » du « souci » d'une bonne gouvernance de l'entreprise, qu'elle associe dans le même temps à celui « de perfectionner le fonctionnement du marché financier » et des « entreprises sous forme sociétale ». En 2003, le projet de loi de sécurité financière « répond de façon satisfaisante à trois questions : l'organisation des marchés financiers, le démarchage financier et la bonne gouvernance », lesquelles suivent « un objectif commun : moderniser les outils de régulation de la vie économique et financière ». Cette modernisation s'impose face à « l'archaïsme » et au « peu de lisibilité » du système de gouvernement d'entreprise français, dont certaines « bizarreries » engendrent une suspicion à son égard. Comment la délibération parlementaire entend-elle, globalement, la notion de « bonne gouvernance » ? Celle-ci est essentiellement associée à la question de l'information et de la transparence, considérées

comme un « progrès » en matière de gouvernance. L'information et la transparence portent sur la rémunération des dirigeants, sur les transactions particulières passées entre le dirigeant et l'entreprise, sur les comptes de l'entreprise et, dans une moindre mesure, sur l'activité des administrateurs. Dans l'ensemble, c'est donc la « responsabilité du dirigeant » qui constitue la préoccupation principale de la « bonne gouvernance ».

Face à ce large consensus, quelques voix réservées se font entendre. Discernant derrière le projet de loi NRE (2001) une « compétition » entre modèles de gouvernance, un parlementaire affirme que « [l]'histoire du fonctionnement et du financement des économies américaine et anglaise permet de comprendre comment s'est développée dans ces pays une approche essentiellement contractuelle des sociétés commerciales ». C'est ici que l'on note l'unique mention de la théorie de l'agence parmi l'ensemble du corpus. « [D]'origine américaine [...], c'est elle qui justifie une certaine forme de gouvernement des entreprises. Celui-ci peut être décrit sommairement comme l'exercice du pouvoir par des dirigeants délégués par des actionnaires pour gérer la société. Mais ces dirigeants pouvant ensuite défendre d'autres intérêts que ceux des actionnaires, il doit exister un autre pouvoir, un pouvoir de contrôle, celui du conseil d'administration, et il faut assurer une grande transparence de la gestion : c'est une garantie pour les actionnaires. » S'ensuit une dénonciation de la « suprématie du marché financier », qu'illustre la forte pénétration des investisseurs anglo-saxons dans le capital français, et de la défaite récente de l'Europe en matière de « bataille des normes comptables ». Ces réserves ne concernent donc pas le modèle de l'agence *stricto sensu*, mais s'inscrivent dans une logique de concurrence internationale qui s'articule particulièrement autour d'un rapport de force avec les États-Unis. Une autre voix, quant à elle ouvertement hostile, attaque frontalement ce « gouvernement d'entreprise centré sur la création de valeur maximale pour l'actionnaire », soulignant explicitement l'enjeu des orientations conceptuelles qui sous-tendent le gouvernement de l'entreprise et, partant, la construction de son environnement légal.

Qu'en est-il véritablement ? L'environnement légal du gouvernement de l'entreprise en France s'oppose-t-il au modèle de l'agence ? Manque-t-il, comme le dénonce un parlementaire, « une préoccupation conceptuelle d'ensemble » ? Ou peut-on discerner au contraire, à défaut d'une préoccupation d'ensemble explicite, un ensemble de

préoccupations révélant une tendance conceptuelle qui serait au principe de la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise ?

## **2. Narration « pure » de la théorie de l'agence**

### **i. L'actionnaire et le dirigeant : l'intérêt, enjeu de la relation de contrôle disciplinaire**

Tout au long des délibérations parlementaires sont dépeintes les figures de l'actionnaire et du dirigeant, leurs objectifs, leurs comportements, leurs rôles. Se dessinent ainsi deux archétypes : ceux de l'actionnaire et du dirigeant, ainsi que la nature de leur relation. Entre eux se noue une relation fondée sur la *primauté de l'intérêt de l'actionnaire* et sur le *contrôle disciplinaire du dirigeant*.

#### **Primauté de l'actionnaire**

Sans ambiguïté, l'objectif quasiment exclusif de l'actionnaire est celui de la rentabilité financière. Fait avéré et dénoncé par quelques voix comme un « engrenage irresponsable » dans une « logique du profit de court terme », à laquelle les entreprises participent « sans se soucier des préjudices [sociaux] qu'elles causent », il apparaît pourtant majoritairement, au sein de la délibération parlementaire, comme légitime et acceptable. Ainsi, cette primauté normative de l'actionnaire est illustrée par les nombreux recours à la notion d'*attractivité*, auprès des investisseurs, de la place boursière de Paris et, de façon plus générale, des entreprises cotées françaises. Attirer les investisseurs répondrait, d'ailleurs, à la problématique du « court-termisme », en mobilisant une multitude de petits épargnants dont la présence constituerait le gage d'une « base stable et profonde » du capital. Si l'argument de l'attractivité, mobilisé par le législateur, s'inscrit dans une logique de politique macroéconomique plutôt qu'au niveau dyadique de la relation actionnariat-dirigeant, il n'en consacre pas moins la primauté de l'actionnaire, au sens où il reconnaît comme légitime l'objectif de maximisation de son rendement financier : « [...] il faut considérer non pas la rentabilité tout court, mais celle visée par les investisseurs. Pour la plupart des investisseurs mondiaux, un rendement simplement proche de celle [sic] du livret A sera dépourvu d'attractivité. Faisons preuve de réalisme afin que le territoire français reste attractif pour les investisseurs internationaux ». Le pendant de l'attractivité, de la « crédibilité » de la place boursière et des entreprises françaises, c'est la *confiance*

des actionnaires et des investisseurs, de « ceux qui placeront leurs économies en bourse ». En témoigne la déclaration d'un parlementaire : « Notre économie traverse aujourd'hui une crise de confiance profonde, et je suis pour ma part persuadé que restaurer la confiance des Français dans leur système économique n'est possible que si les entreprises elles-mêmes instaurent et respectent une vraie relation de confiance vis-à-vis de leurs salariés, mais aussi de leurs actionnaires ». Intégrée à l'intitulé même de la loi de 2005, la notion de confiance se trouve déjà au cœur de la loi sur la sécurité financière de 2003 : « Ce texte permettra de restaurer la confiance, par un double processus. En effet, ce n'est que si les entreprises retrouvent confiance en elles-mêmes que les actionnaires et les investisseurs, en retour, leur accorderont leur confiance. »

Pour quelle raison faut-il instaurer – restaurer même – la confiance ? « Nous légiférons précisément parce que l'actionnaire se trouvait sans réponse face aux fautes de gestion ou aux turpitudes, comme dans le cas d'Enron. » Les scandales « corporate » et financiers, au sein de la délibération parlementaire, constituent la raison principale de la perte de confiance des investisseurs – et une préoccupation notable pour la puissance publique. Au niveau organisationnel, les actionnaires « ont commencé à s'interroger sur la qualité de la gestion de leurs dirigeants. Ils ont constaté que l'équipe dirigeante n'avait pas forcément géré la société au mieux des intérêts des actionnaires ». C'est donc explicitement l'intérêt de l'actionnaire, en cohérence avec les prémisses du modèle de l'agence, qui préside bon gré mal gré à la direction et à la gestion de l'entreprise.

### **Opportunisme du dirigeant et passivité de l'actionnaire**

Au-delà des éventuels « dysfonctionnements » du marché, c'est bien « l'irresponsabilité » du dirigeant, laquelle « [domine] dans la gestion des entreprises », qui est ici en cause. « Véritable exécutif de la société », le dirigeant a pour rôle, pour responsabilité et pour devoir de diriger et de « faire fonctionner » l'entreprise. Pourtant, exception faite de deux mentions élogieuses du « dynamisme » de certains dirigeants et de leur entreprise, la délibération parlementaire en dépeint un portrait majoritairement pessimiste : de la mauvaise gestion de l'entreprise aux abus caractérisés de biens sociaux et de rémunération, le comportement et les décisions du dirigeant menacent tantôt l'intérêt des actionnaires, et tantôt celui de l'entreprise et du bien général. Coupable de « double langage », d'obstruction ou de négligence vis-à-vis de son devoir d'information envers les

actionnaires, ou encore de défaillance dans la bonne conduite de l'entreprise due à son « intérêt personnel », il montre même un comportement fondamentalement vénal – paradoxalement en raison d'une « économie financiarisée à outrance » –, doublé d'une myopie sur le plan stratégique : « les dirigeants d'entreprise ont de tels intérêts financiers à ce que les décisions stratégiques de l'entreprise aillent dans un sens plutôt que dans un autre que, souvent, ils manquent complètement d'objectivité. Plutôt que d'être guidés par le sens du développement de l'entreprise, de l'intérêt général et du bien commun, ils sont obsédés par l'argent. Cette addiction fait qu'ils en veulent toujours plus ». C'est autour de la question de la *rémunération des dirigeants* que se cristallise tout particulièrement la question de l'opportunisme du dirigeant. Constatant le fait que « seul un très petit nombre de cadres dirigeants peuvent espérer bénéficier de stock-options », la délibération parlementaire dans son ensemble « ne conteste pas la légitimité d'une rémunération spécifique, qui s'ajoute au salaire proprement dit, des managers, des hommes qui exercent avec efficacité des fonctions éminentes », au point pour une partie des parlementaires de plaider pour « une fiscalité moderne et compétitive en matière de stock-options ». Mais si certains reconnaissent « un dispositif qui est sans doute utile mais qui a parfois connu quelques excès », déplorant le fait qu'il « n'est pas toujours facile pour l'actionnaire de se retrouver, ni de savoir dans quelles mesures cette rémunération est liée aux résultats de l'entreprise », d'autres ne s'embarrassent pas de telles formules euphémistiques : « montant faramineux des parachutes en or », « scandales nés de l'attribution de stock-options considérables » et « causés par des patrons gloutons », « rémunérations abusives », « niveaux de revenus stratosphériques » et délirants, à la limite de l'indécence. Cette obsession du « bénéfice direct » est ce qui « tue l'économie française » en affaiblissant, au niveau national, la confiance des investisseurs. Au niveau organisationnel, cette domination de l'irresponsabilité du dirigeant a pour effet de « consolide[r] la position passive des actionnaires » à l'égard d'un « pouvoir de contrôle sur la gestion de la société dont ils n'usent quasiment pas ». Associée au comportement opportuniste du dirigeant, cette conception de la passivité de l'actionnaire est caractéristique du modèle de l'agence : « la dilution importante de la propriété couplée à des détentions de titres relativement petites (si pas minimales) de la part d'actionnaires individuels [...] a transformé des légions d'actionnaires en investisseurs sans visage, passifs, et non-dominants, sujets à une 'apathie rationnelle' » (Reich-Graefe, 2011: 371).

### Relation de contrôle disciplinaire

C'est par conséquent au motif de la primauté de l'actionnaire, en raison de sa passivité et de l'opportunisme du dirigeant, qu'est rendu nécessaire le *contrôle disciplinaire*. Malgré sa déploration, parfois même sa désapprobation, à l'égard de la passivité de l'actionnaire, la délibération parlementaire reconnaît aux investisseurs un « droit fondamental : celui de vendre l'action et de voter 'avec les pieds' en quelque sorte », mécanisme typique du contrôle par le marché que prédit et modélise la théorie de l'agence. En parallèle de celui-ci, la « dissociation systématique » des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général offrirait aux actionnaires, aux gestionnaires de fonds de pension, et à tous ceux qui se partagent la propriété de l'entreprise, « la faculté de pouvoir remettre en cause le pouvoir managérial, c'est-à-dire les directions ». Cette exigence de séparation des fonctions exécutive et de surveillance, largement embrassée par la littérature académique, découle essentiellement des prédictions de la théorie de l'agence en ce qui concerne la domination potentielle de l'exécutif sur le conseil d'administration (Dalton *et al.*, 1998).

Sur quels sujets porte le contrôle disciplinaire ? Il s'agit pour les actionnaires de « peser fortement sur la direction d'une entreprise, demander des comptes à ses dirigeants en matière de salaires, d'intéressement, d'indemnités de départ, dénoncer les turpitudes éventuelles du management ». La relation disciplinaire qui unit l'actionnaire au dirigeant se cristallise ainsi tout particulièrement autour de la question des *dispositifs de rémunération du dirigeant*, abordée principalement lors de la délibération des lois sur les nouvelles régulations économiques (2001) et sur la confiance et la modernisation de l'économie (2005). Les comportements abusifs décrits précédemment exigent « que les rémunérations des dirigeants des grandes entreprises soient le résultat de décisions transparentes des actionnaires et non le produit d'un système opaque de connivences ». Il s'agirait « que les rémunérations des cadres dirigeants soient, dans leur intégralité, adoptées par l'assemblée générale des actionnaires, afin que chacun sache ce que coûtent les rémunérations des employeurs et puisse vérifier si elles sont justifiées au regard de la plus-value qu'ils apportent à l'entreprise et de la santé de celle-ci ». Il faudrait « que cette obligation de transparence soit également renforcée par l'utilisation d'un nouveau ratio, exprimant les rémunérations des dirigeants en multiple du salaire le plus bas pratiqué dans l'entreprise, la rémunération de chacun étant censée représenter la valeur relative que le salarié apporte à l'entreprise ». Et si « la transparence sur les stock-options devrait avoir à

moyen et à long terme un effet moralisateur », le contrôle disciplinaire est, dans l'immédiat, en partie assuré par certains investisseurs institutionnels, comme l'illustrent « les fonds de pension américains [qui] font la chasse à l'attribution de stock-options lorsqu'elle ne correspond en rien aux résultats ».

Conformément au modèle de l'agence et à la théorie des droits de propriété qui le soutient, l'actionnaire exerce ici le rôle de « surveillant ultime » (Alchian et Demsetz, 1972). Son statut de créancier résiduel l'incite en effet à exercer un contrôle de dernier ressort sur le dirigeant, son objectif étant de maximiser la production de richesse par l'entreprise et d'assurer sa main-mise sur la rente ainsi générée.

## **ii. L'administrateur : l'indépendance, condition du contrôle disciplinaire**

Aux figures de l'actionnaire et du dirigeant s'ajoute celle de l'administrateur. Oscillant entre *contrôle disciplinaire* et *contrôle décisionnaire*, son rôle repose sur la notion d'*indépendance*.

### **Le rôle de l'administrateur : entre contrôle disciplinaire et contrôle décisionnaire**

Si pour certains parlementaires, les « attributions propres [de l'administrateur] sont mal définies », l'objet de la loi est de distinguer nettement ses « fonctions de contrôle, de représentant des actionnaires et de direction ». Avant tout organe collégial de contrôle, le conseil d'administration surveille le travail de l'exécutif, la rémunération des dirigeants, et l'information comptable et financière. Conformément au modèle de l'agence, les administrateurs apparaissent donc comme des « surveillants qui surveillent et ne peuvent s'immiscer dans la gestion ». Cependant, les évolutions de la littérature académique montrent une absence de véritable consensus à l'égard du rôle de l'administrateur. En effet, « la proposition de rôles multiples, et dans certains cas contradictoires, attribués au conseil d'administration est fonction de la perspective théorique choisie » (Johnson, Daily, et Ellstrand, 1996: 410). Exerçant, entre autre, un rôle axé sur le service, l'administrateur apporterait un conseil à l'exécutif portant sur des questions administratives et managériales, et prendrait une part active dans l'initiation et la formulation de la stratégie (Johnson *et al.*, 1996: 411). Le « partage de l'exercice des pouvoirs et la responsabilité » supposerait, en cas de séparation des fonctions de président et de directeur général, que « [l]e président présente devant le conseil d'administration les orientations et la stratégie de

l'entreprise [et que] le directeur [soit] chargé de les appliquer et d'en déterminer les conditions opérationnelles ». Dans ce sens, la délibération parlementaire laisse entrevoir la possibilité de confier au conseil d'administration « le soin de fixer les orientations stratégiques de la société et [...] une fonction de contrôle de la mise en œuvre de ses décisions ». La discussion d'un amendement, lors de la délibération récente du projet de loi « Sapin 2 » (2016), illustre cette réflexion d'une façon toute particulière : pour certains parlementaires, il serait important de « [créer] un appel d'air pour de nouveaux types d'administrateurs, notamment des entrepreneurs du numérique [...] pour participer activement à la transformation numérique de la société ». La délibération parlementaire se joint ainsi aux réflexions du rapport « Bouton » (2002) qui, s'il adopte fondamentalement une logique disciplinaire du rôle du conseil d'administration (Godard et Schatt, 2005), y associe les notions de compétence et d'indépendance.<sup>25</sup> La définition du rôle de l'administrateur semble donc sujette à débat parmi les acteurs de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise. Mais entre contrôle disciplinaire et contrôle décisionnaire, la délibération parlementaire semble globalement concevoir l'activité de l'administrateur comme « un processus continu de supervision, ponctué occasionnellement de décisions transactionnelles » (Manning, 1984), *in fine* articulé autour de la question de l'intégrité et de l'efficacité du pouvoir exécutif de l'entreprise (Brudney, 1982). Dans ce sens, le conseil d'administration revêt le rôle que lui prédit le modèle de l'agence.

### **L'indépendance de l'administrateur : entre panacée et scepticisme**

Si la notion d'indépendance de l'administrateur s'est imposée globalement comme un critère incontournable de la « bonne gouvernance », elle suscite de nombreuses polémiques au sein de la délibération parlementaire. En 2003, plusieurs reproches sont adressés au projet de loi de sécurité financière qui, « dans un registre équivalent, va beaucoup moins loin que la loi Sarbane-Oxley aux Etats-Unis ». En l'occurrence, son principal défaut serait « de ne pas importer les bonnes pratiques de la gouvernance d'entreprise anglo-saxonne, comme la présence d'administrateurs indépendants » – ce « malgré les propositions de l'Institut Montaigne ou du rapport Bouton, commandé par le MEDEF ». En effet, « [l]es

---

<sup>25</sup> « Un conseil doit aussi être un savant dosage de compétence, d'expérience et d'indépendance au service de l'intérêt de la société et de ses actionnaires » (rapport « Bouton », 2002).

dysfonctionnements des conseils d'administration [seraient] parfois dus au manque d'indépendance des administrateurs », tandis que leur indépendance – entendue comme une absence de « relation matérielle avec la société dans laquelle ils siègent » – permettrait « de réintroduire un contrôle crédible et de qualité sur les conseils d'administration » (comme le montrent Ebele et Alphonsus, 2016; et Vera-Muñoz, 2005), de « limiter les conflits d'intérêts », et de « contrôler et juger » le fonctionnement des entreprises et leurs résultats. Mais, de même qu'au sein de la littérature académique (Brudney, 1982), le critère d'indépendance ne fait pas consensus : « notion indéfinissable », « supercherie », scepticisme quant au fait « que des administrateurs indépendants soient mieux à même de servir les intérêts d'une société que ceux qui en sont actionnaires », il n'y aurait selon certains « pas de place pour des électrons libres qui ne pèseraient pas bien lourd dans le monde de la finance ». Au final, si la loi de sécurité financière (2003) exige des entreprises cotées qu'elles communiquent dans leur rapport d'activité les critères retenus pour définir l'indépendance des administrateurs, l'étude de la délibération parlementaire révèle une incapacité, de la part de la puissance publique, à trancher en faveur d'une définition claire de l'indépendance – omettant par là les distinctions critiques qui existent entre les notions d'administrateur *indépendant*, *externe*, et *désintéressé*, dont les manifestations concrètes et vocations diffèrent les unes des autres (Clarke, 2007a). Dans ce sens, la littérature note que les acceptions de la notion d'indépendance, lorsqu'elles sont explicites, varient sensiblement d'un pays à l'autre, au sein de l'Union Européenne comme en dehors (Johanson et Østergren, 2010; Zattoni et Cuomo, 2010). L'environnement légal du gouvernement de l'entreprise en France intègre par conséquent le critère formel de l'indépendance, conformément aux pratiques internationales et recommandations des divers rapports issus des sphères publiques et privées, cependant que la délibération parlementaire reflète la « sous-théorisation » du concept (Clarke, 2007: 73) et la difficulté à en distinguer la forme de la « substance » (Cohen, Krishnamoorthy, et Wright, 2008).

### **iii. L'information : l'enjeu de la transparence et de l'objectivité**

Trois figures archétypales du gouvernement de l'entreprise ont été identifiées au sein du corpus de délibérations parlementaires : celle de l'actionnaire, du dirigeant, et de l'administrateur. Le dirigeant est l'objet d'un contrôle disciplinaire, dont la prérogative est ultimement attribuée à l'actionnaire, mais au sein duquel l'administrateur indépendant joue un rôle certain, en dépit de la difficulté à définir exactement ses fonctions. Si la *dimension*

*substantive* du contrôle disciplinaire a été établie comme étant celle de l'intérêt de l'actionnaire, l'analyse de sa *dimension procédurale* révèle le rôle central qu'exerce l'*information* au sein du gouvernement de l'entreprise.

### **L'information, condition du contrôle disciplinaire**

« [R]enforcer la transparence dans la gestion des entreprises en responsabilisant les dirigeants » semble être le mot d'ordre de la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise. L'information apparaît premièrement comme intimement liée aux droits de l'actionnaire. Les investisseurs en sont les premiers destinataires : ils réclament la « transparence et [le] contrôle de l'information », avant tout à l'égard de la rémunération du dirigeant – car « la liberté d'information des actionnaires quant aux revenus de leurs dirigeants permettrait un vrai renforcement de la confiance des investisseurs » –, mais également en vue d'une éventuelle « association accrue à la gestion de l'entreprise ». La délibération parlementaire de la loi sur les nouvelles régulations économiques de 2001 indique de plus que « le conseil d'administration reçoit toutes les informations nécessaires à sa mission, qu'il se fait communiquer tous les documents utiles, qu'il opère les vérifications sur place et qu'il peut se saisir de toute question intéressant la bonne marche de la société ». Ainsi la fonction d'administrateur exige-t-elle « des aptitudes particulières, notamment pour comprendre le flot d'informations transmises, qu'il s'agisse d'analyser des documents importants ou de maîtriser, par exemple, les comptes consolidés ». Acteur plus discret en apparence, le commissaire aux comptes constitue néanmoins un adjuvant précieux pour le conseil d'administration, en ce qu'il participe à la vérification et à la circulation de l'information nécessaire à l'exercice du contrôle disciplinaire : « on sait bien que dans les entreprises, la question principale est celle du contrôle par les conseils d'administration du travail des managers. Dans cette perspective, le comité des comptes serait un vrai moyen de transparence, en permettant aux conseils d'administration d'avoir une meilleure connaissance de la vie de l'entreprise ». Pour certains parlementaires, « [i]l s'agit de faire en sorte que les commissaires aux comptes soient convoqués à toutes les réunions du conseil d'administration ou du directoire et du conseil de surveillance [...] ainsi qu'à toutes les assemblées d'actionnaires ». Cette présence paraît « utile pour l'exercice d'un contrôle plus strict ».

## **Transparence et objectivité de l'information : conditions du bon fonctionnement du marché**

Si l'information est intimement liée à l'exercice du contrôle disciplinaire, au niveau organisationnel, sa transparence et son objectivité apparaissent comme des conditions indispensables au bon fonctionnement du marché national et international. En présentant le projet de loi sur les nouvelles régulations économiques (2001), le ministre de l'économie soumet « à la représentation nationale, en nouvelle lecture un texte qui, à l'heure de la mondialisation et du numérique, accroît la transparence de [l']économie, consolide sa croissance et [...] favorise le retour à l'emploi ». L'optique de la puissance publique, au travers de la loi de sécurité financière de 2003, « a été, face aux crises financières, à l'insincérité de certains comptes et aux dysfonctionnements des mécanismes de marché, de proposer des dispositions pour renforcer la transparence de l'information financière, pour mieux assurer la sincérité des comptes ». Mais au sein du corpus, l'enjeu majeur que représente une information transparente, sincère et objective apparaît d'une façon toute particulière au travers de la préoccupation de la puissance publique pour les *agences de notation et analystes financiers*, « acteurs incontournables en matière d'information sur les marchés financiers ». En effet, « beaucoup d'entreprises cotées ont fait d'énormes progrès en matière de gouvernance, de transparence, de connaissance de leur comptes, et du marché, par le biais des analystes ou des agences de notation ». Contribuant ainsi « à la production de l'information financière », elles exercent une influence non négligeable sur les actionnaires, « [tenant] lieu de carnet de route aux investisseurs, aux détenteurs de part sociale et aux organismes financiers », inspirant « une confiance excessive » aux marchés – à tel point que « [l]a note qu'elles attribuent aux entreprises peut largement déterminer, à court terme, le comportement des investisseurs, voire des banques, et plonger les emprunteurs, en cas de dégradation brutale, dans de réelles difficultés pour faire face au remboursement anticipé d'une partie de leur dette ». Ce pouvoir est tel que la puissance publique s'inquiète des risques de défaillances, de comportements préjudiciables, d'abus de marché et de conflits d'intérêts, de manipulation des cours et de spoliation des investisseurs de la part de ces grands acteurs de l'information. S'il n'est pas utile ici de rapporter tous les détails de la polémique suscitée par la question de la régulation des agences de notation, il suffit de souligner la préoccupation du législateur, qui est celle d'assurer l'indépendance des agences de notation, et la transparence et l'objectivité de l'information et des méthodes qui sont les leurs. Mais la régulation s'avère délicate, malgré

les évolutions dans ce sens des prérogatives de l’Autorité des Marchés Financiers, en raison de l’envergure internationale et de la mobilité de ces acteurs. Rappelant qu’en droit américain, « émettre une opinion sur la capacité à rembourser un emprunt – et tel est bien l’activité des agences de notation – relève de la liberté d’expression », la question de l’information jouit d’un avis indubitablement favorable au sein de la délibération parlementaire : condition de la performance et du bon fonctionnement de l’économie, « [l]a liberté de circulation de l’information existe [...] dans le domaine financier et l’on ne peut, en définitive, que s’en réjouir ».

Ainsi, conformément au modèle de l’agence, un bon « système de démocratie économique » reposerait sur « une véritable liberté des entreprises [...], encadrée par une information des actionnaires », soumise à « une exigence de transparence ».

#### **iv. Régulation par le marché et régulation par l’Etat : la question de la gouvernementalité libérale**

Guidée par les propositions 1a, 1b et 2, l’analyse de la délibération parlementaire a permis de mettre en évidence la présence des figures archétypales de l’actionnaire, du dirigeant et de l’administrateur, et des présupposés comportementaux et rôles qui les définissent. Il est apparu qu’ils entretiennent des relations de contrôle disciplinaire, dont le dirigeant est l’objet principal, et au sein desquelles l’information exerce un rôle incontournable. Mais on ne saurait témoigner de la banalisation de la théorie de l’agence opérée par la puissance publique sans introduire la question du *type de gouvernementalité* qui sous-tend la théorie de l’agence. Guidée par la proposition 3, l’analyse de la délibération parlementaire met en lumière une polémique majeure autour du rôle de la régulation par la puissance publique, qui oppose la régulation par le marché à la régulation par l’Etat.

Dans son acception la plus stricte, la régulation par l’Etat a pour rôle de « cantonner le marché, lui imposer des contraintes », d’établir les « règles du jeu », de « restaure[r] les équilibres », en vue de « corriger les excès du capitalisme triomphant ». Face aux scandales « corporate » et crises financières, « même les plus ardents défenseurs du capitalisme ont réagi. Ainsi, aux Etats-Unis, la loi Sarbanes-Oxley a été adoptée. Concoctée pour rétablir la confiance, elle s’emploie à pénaliser sévèrement les manquements aux règles », limitant les défaillances du marché et permettant d’éviter la « concurrence sauvage ». Malgré ces plaidoyers pour une loi régulatrice, la « suprématie

du marché » apparaît, *in fine*, comme préférable. Historiquement, si la politique économique française a longtemps été considérée comme un archétype du dirigisme d'Etat, les années 1970 et 1980 ont été le théâtre d'une réorientation notable vers une politique économique centrée sur le marché (Levy, 2005). Le rôle de l'Etat s'en est trouvé fondamentalement modifié, passant de celui de régulateur du marché à celui de *support* du marché. Du point de vue de la théorie de la construction endogène de l'environnement légal des organisations, ce rôle est celui de *constituant*. Dans cette perspective, qualifiée par la délibération parlementaire de régulation à l'anglo-saxonne, la puissance publique a pour vocation de « clarifier, faciliter l'accès de tous à l'information », visant « à fournir un certain nombre d'outils aux acteurs de l'économie, à lever des blocages pour rendre l'action plus fluide et à tracer des pistes et des opportunités ». En effet, « [i]l ne peut y avoir d'économie de marché [...] sans information et transparence », lesquelles constituent un « facteur puissant d'autorégulation ».

Ainsi, dans une « hypothèse de régulation totalement libérale », l'économie de marché « constitue le meilleur moyen d'assurer la prospérité, la mobilité, le progrès social », reposant « sur les principes de décentralisation, de subsidiarité, de liberté, de responsabilité individuelle ». Dans cette perspective, il ne s'agit plus de « brider » l'économie, « de contrôler, de réglementer, d'amenuiser le libre jeu des acteurs économiques », mais au contraire de respecter les « lois du marché », lesquelles imposent des limites étroites aux « tentations réglementaires » du gouvernement. Il faudrait donc « aller davantage dans le sens de l'encouragement des bonnes pratiques, préserver l'initiative des acteurs économiques, respecter leur choix d'organisation et, dans la mesure du possible, d'autocontrôle ». Dans le cas du gouvernement de l'entreprise, « [c]e n'est pas à la loi de régenter les conseils d'administration ou de surveillance. Les statuts sont là pour cela ». Il est donc impératif de « [conférer] un minimum de liberté aux entreprises » et de « [cesser] de leur imposer des normes », laissant aux acteurs « le soin de définir leurs propres règles du jeu, les conditions d'application de la loi au moyen d'autorégulations, d'autorités indépendantes ou d'espaces de liberté contractuelle ».

Pourtant, les réserves ne sont pas absentes. Car si certains font confiance, « depuis Adam Smith, [...] à la main invisible d'un marché censé tout autoréguler », les vertus organisatrices du marché supposent que les individus poursuivent leur propre intérêt – comportement qui se traduit concrètement, d'après la délibération parlementaire, par un

défaut de moralité comme « valeur culturelle de tous les acteurs économiques », par une « absence totale de solidarité entre les acteurs économiques », ou encore par le fait que « [c]hacun défend son bifteck, [...] en tout cas ses intérêts ». Dans cette perspective, si pour certains parlementaires, en 1993, il n'appartenait par exemple pas à la puissance publique « d'arbitrer des conflits d'intérêts, ni de fixer le mode de rémunération des divers agents », la réalité est venue « montrer brutalement », en 2016, que « l'autorégulation du MEDEF et des hauts dirigeants d'entreprises » en matière de rémunération n'était « d'aucune efficacité ». Il s'agirait par conséquent de rétablir « l'équilibre des pouvoirs dans les assemblées générales », sans lequel « il ne peut y avoir d'autorégulation satisfaisante ». De ce point de vue, « les Etats se trouvent dans l'obligation de faire le grand écart entre intervention publique et autorégulation des marchés. On veut le libéralisme, et pourtant il faut bien que l'Etat s'en mêle, non pas pour organiser, construire, mais pour 'atténuer la violence des chocs' » – la régulation de l'économie devenant en ce sens « un exercice de plus en plus fin, qui ne coïncide pas avec une approche dirigiste de la régulation ». On parle donc d'une « régulation économique plus complexe à mettre en œuvre, en un mot plus 'stratégique' », qui résulterait « d'un compromis entre les trois formes de régulation que sont la régulation privée et la discipline de marché d'abord, la régulation par l'intervention des pouvoirs publics ensuite, et la régulation par les autorités publiques indépendantes enfin ». « [Emancipées] des autorités de régulation publiques », ces autorités indépendantes « fixent des règles du jeu entre les acteurs économiques, définissent les équilibres souhaitables et sanctionnent les manquements à ces règles ». L'Etat, pour sa part, n'aurait que pour fonction de mettre à leur disposition des outils et des moyens à même d'améliorer « leur fonctionnement, leur transparence ». Bien que faisant « partie intégrante des pouvoirs publics », ces autorités indépendantes « sont là pour les mettre à l'abri des aléas de la politique de court terme ». Car « la régulation moderne, elle, échappe à la logique purement politique ». Les autorités indépendantes engendrent par conséquent un « affaiblissement du pouvoir exécutif » et, par là, signalent leur appartenance à un type de gouvernabilité libérale – ce que soulignent avec réprobation certains parlementaires : « quand une autorité de régulation est dite indépendante et se qualifie elle-même comme telle, vous pouvez souvent, sinon toujours, vous dire qu'elle est libérale ». En définitive, de même qu'il a fallu « admettre la fin de la toute-puissance de l'Etat sur la production économique », il faut à présent « admettre la fin de la toute-

puissance de l'Etat sur la production du droit », car « [l]es décisions de politique [...] sont aujourd'hui sanctionnées, qu'on l'accepte ou non, par les acteurs privés du marché ».

En dépit des critiques virulentes, c'est donc une conception du rôle de la puissance publique comme *constituant*, et non comme régulateur du marché, qui s'impose au sein de la délibération parlementaire. En dépit des velléités de régulation que suscitent les défaillances et abus récurrents, la délibération parlementaire partage avec la théorie de l'agence une adhésion aux vertus organisatrices du marché et à la liberté d'entreprendre. La construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise se trouve ainsi fortement influencée par la position de l'économie classique et néoclassique, selon laquelle « les systèmes politiques, économiques, et légaux doivent fournir (i) une forte protection légale en faveur du droit de propriété de l'entrepreneur, de son droit de posséder et de contrôler des actifs productifs, ainsi (ii) qu'une limitation stricte de la puissance des acteurs de l'Etat et de leur capacité de réguler et de contrôler l'activité économique » (Reich-Graefe, 2011: 349). Partant, il est suggéré ici que la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise partage la vision libérale de la théorie de l'agence et qu'elles s'inscrivent toutes deux dans la même logique de gouvernamentalité libérale.

### **3. Variations sur la narration de l'agence : l'opportunisme des administrateurs et des actionnaires**

Si l'analyse du corpus révèle au sein de la délibération parlementaire une narration « pure » de la théorie de l'agence, on ne peut faire l'impasse sur les quelques variations que l'on y trouve également. Au comportement opportuniste du dirigeant, s'ajoute celui de l'administrateur (i) et de l'actionnaire (ii), à partir de quoi se pose la question de l'activisme et de la démocratie actionnariaux (iii).

#### **i. Opportunisme de l'administrateur : abus de rémunération et concentration du pouvoir**

Malgré l'importance attribuée au conseil d'administration, il a été mis en évidence, au sein de la délibération parlementaire, une certaine confusion dans la définition de ses fonctions. A celle-ci s'ajoute le problème du comportement opportuniste des administrateurs. La délibération parlementaire s'interroge ainsi « sur la pratique des jetons de présence, qui

donne lieu à des abus que peut favoriser le cumul des mandats d'administrateur ». Dans le même esprit, fut discuté en 2001 un amendement visant à « moraliser les politiques d'attribution des stock-options pour éviter les auto-attributions par les membres des conseils d'administration ». Mais ce qui préoccupe le plus le législateur, c'est « la très forte représentation des grands corps dans [les] conseils d'administration », doublée d'un nombre important de « participations croisées » – sont ainsi évoquées « la sociologie d'un milieu économique où les administrateurs se tiennent par la barbichette », soit une « consanguinité des conseils » qui demeure « une caractéristique du système français ». Ces compositions des conseils d'administration n'est pas fortuite, mais résulterait d'un comportement bien défini : « Vous savez bien que ces gens sont ingénieux et que l'on ne va pas manquer de retrouver dans les conseils d'administration l'épouse, la tante à Jules, la cousine par la main gauche [« Plutôt par la main droite ! », lance un parlementaire], tout cela pour garder dans les mains la réalité du pouvoir ». Or, le fait « qu'un groupe réduit de personnes siège dans trop d'organes dirigeants », développant des « affinités » et une « proximité » avec l'exécutif, serait « une source évidente de conflits d'intérêts et une des causes du manque d'indépendance des administrateurs ». Forte de ces constats, la délibération parlementaire s'attache, à plusieurs reprises, à discuter de la limitation du « cumul excessif » des mandats d'administrateur, ce qui aurait pour effet de « responsabiliser les membres de ces conseils ». Par ailleurs, il paraît important, malgré l'absence de personnalité morale du conseil d'administration, « que son président rende compte de son action devant l'assemblée générale [des actionnaires] ». Pour assurer l'intégrité des informations communiquées, la délibération parlementaire évoque le rôle du commissaire aux comptes, dont la présence lors des conseils d'administration « paraît utile pour l'exercice d'un contrôle plus strict », ou encore la mise en place de « comités spécialisés » pouvant « constituer un moyen d'assurer un fonctionnement plus transparent des conseils d'administration ».

Bien que le phénomène de captation des conseils par l'exécutif soit contesté par certains auteurs (Bainbridge, 2002a), ces observations résonnent avec les constats de la littérature académique, selon laquelle « les administrateurs indépendants tendent [...] à partager une expérience des affaires et un bagage professionnel avec l'exécutif, évoluant dans un milieu social et économique identique » (Brudney, 1982: 612). Dans une véritable coalition de pouvoir (Dallas, 1996), « les hauts dirigeants domineraient leurs conseils en usant de leur

pouvoir de fait pour sélectionner et récompenser les administrateurs, en exploitant les relations personnelles qu'ils entretiennent ensemble » (Baysinger et Hoskisson, 2017: 72–73). Ces discussions, au sein de la délibération parlementaire, de la question des luttes d'intérêts et jeux d'influence parmi les membres du conseil, offrent quelques nuances par rapport au modèle « pur » de l'agence. Mais ces variations, en définitive, empruntent à la théorie de l'agence son axiomatic libérale : les acteurs du gouvernement de l'entreprise, administrateurs compris, sont guidés par la maximisation de leur propre intérêt.

## **ii. Opportunisme de l'actionnaire : abus de rémunération et abus de majorité**

Un constat similaire peut être fait à l'égard de l'actionnaire. Depuis les années 1980, la massification de l'actionnariat et l'expansion de l'intermédiation financière ont conduit à une transformation de la structure du capital et du comportement de certains profils d'actionnaires (Gomez, 2009). L'hétérogénéité des actionnaires, l'asymétrie de leurs rapports, et la pluralité de leurs intérêts (Reich-Graefe, 2011) conduisent à « une appropriation du pouvoir et, accessoirement, d'une partie de la rente actionnariale par une nouvelle élite au nom des actionnaires, et dont les signes de puissance sont manifestes » (Gomez, 2009: 385). Cette domination des investisseurs institutionnels n'échappe pas à la réflexion parlementaire, comme en témoignent les nombreuses références aux « abus de majorité » commis par certains grands actionnaires. Dès 2001, le texte de loi sur les nouvelles régulations économiques vise à renouveler le jeu « trop inégal [...] entre minoritaires et majoritaires ». Lors de la délibération du projet de loi de sécurité financière, en 2003, on entend que « [d]ans une société contrôlée très majoritairement, les actionnaires minoritaires doivent être protégés ». En 2005, on déplore la « disparition du pouvoir de démocratie actionnariale dans l'entreprise », l'enjeu étant « de savoir comment favoriser la participation des actionnaires individuels, étant donné que les investisseurs institutionnels ont d'autres moyens d'exercer leur contrôle ». C'est lors de la délibération de la loi « Sapin 2 » de 2016 que le problème se fait le plus pressant : « Le problème économique auquel nous sommes confrontés, c'est que cet abus de majorité empêche nos entreprises de se développer ». On juge qu'il n'existe pas, en droit français, « de dispositif juridique efficace qui protège réellement les actionnaires minoritaires des sociétés non cotées face aux actionnaires majoritaires ». De nombreux amendements proposent ainsi d'accroître la défense et la protection des intérêts minoritaires, notamment dans le cadre des PME et ETI détenues par un actionnaire majoritaire. Pourtant, quand bien même ce dernier serait

« attaqué pour abus de majorité », dans le cas où il aurait mené « une action jugée contraire aux intérêts propres [de l'entreprise] », « la définition juridique des intérêts propres d'une société contrôlée de façon majoritaire par un grand groupe n'est pas claire ». Cette « notion imprécise » rend difficile, pour le législateur, le « rééquilibrage du rapport de forces entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires ». En parallèle du comportement des actionnaires majoritaires, débordant du cadre de l'entreprise pour viser les « acteurs de la chaîne financière », la responsabilité des investisseurs institutionnels à l'égard des porteurs dont ils sont les représentants est aussi mise en cause. Connaissant « les fautes et les turpitudes de certains établissements financiers qui ont procédé à une titrisation excessive » – pratiques « qui ont permis l'édification de fortunes colossales » et derrière lesquelles « on trouve des petits actionnaires ruinés » –, il apparaît comme primordial de protéger l'épargne, les petits porteurs, les investisseurs individuels, afin d'éviter qu'ils finissent par payer « pour toutes les erreurs de gestion des grandes entreprises financières qui ont spéculé, titrisé, constitué leur portefeuille de façon souvent aléatoire ».

Ainsi, de la problématique originelle de la séparation de la propriété et du contrôle surgit celle de la « séparation de la propriété et de la propriété » (Strine, 2014). Aux coûts d'agence traditionnellement induits par la relation principal-agent s'ajoutent de potentiels « coûts d'agence du capitalisme d'agence » (Gilson et Gordon, 2013), requis par le contrôle de la divergence des intérêts qui jalonnent toute la « chaîne » des propriétaires. Les nouvelles problématiques qui émergent alors portent sur les « conflits principal-principal » (Dyck et Zingales, 2004; Nenova, 2003), tels que la capacité des actionnaires minoritaires à contester le contrôle des actionnaires dominants, déplaçant ainsi le curseur de la gouvernance de la sphère purement juridico-économique à celle des rapports socio-politiques. Mais en dépit de ces variations notables, les *présupposés comportementaux* qui fondent la théorie de l'agence demeurent : l'*asymétrie d'information* (et donc de pouvoir) qui, à l'origine, bénéficiait au dirigeant au détriment de l'actionnaire, privilège à présent également les actionnaires majoritaires et investisseurs institutionnels, ouvrant la voie à la domination de leurs intérêts sur ceux des actionnaires minoritaires et petits épargnants.

### **iii. Activisme actionnarial : de la passivité à l'exercice du droit de vote ?**

L'analyse du corpus permet également d'identifier l'intérêt que porte la puissance publique à la notion d'*activisme actionnarial*. Dans la littérature, celle-ci se rapporte au fait selon lequel certains profils d'actionnaires préfèrent manifester leur « voix » plutôt que de « voter avec les pieds » (Black, 1992; Davis et Thompson, 1994). Cet activisme se traduit par exemple par une implication forte et personnelle de certains investisseurs institutionnels dans la réforme des pratiques des entreprises dont ils détiennent des parts (Thompson et Davis, 1997), notamment au travers de propositions de vote ou de batailles de procuration (Clément, 2006; Gillan et Starks, 2000; Romano, 2001), conduisant parfois à des prises de contrôle caractérisées sur l'entreprise (Albouy et Schatt, 2004).

On a vu, d'après certains parlementaires, « des actionnaires minoritaires, par réaction à certaines informations, conduire des putschs au sein des sociétés ». Mais ces cas font figure d'exception. Car ce qui préoccupe la délibération parlementaire, ce n'est pas un excès d'activisme, mais au contraire un désengagement volontaire ou involontaire des actionnaires de la gestion et de la conduite effective de l'entreprise. Rappelant « que l'actionnaire a certes le droit de vote, mais qu'il dispose également d'un droit fondamental : celui de vendre l'action et de voter 'avec les pieds' », les parlementaires émettent le souhait « que les actionnaires participent effectivement à la conduite de l'entreprise et à l'appréciation de sa performance ». En effet, « [d]ans certaines sociétés, la majorité du capital est détenue par des investisseurs institutionnels qui, la plupart du temps, refusent de voter ; ainsi, les décisions se prennent ailleurs, hors des structures du monde de l'entreprise, dans des World Shows organisés pour les investisseurs institutionnels, où les entreprises doivent anticiper, dans une course éperdue, et sont amenées à 'couper' telle activité du groupe qui ne serait pas rentable... » On déplore encore que « [l]es investisseurs institutionnels [aient] une exigence de dividendes, mais sans responsabilité managériale : de plus en plus de grands actionnaires refusent aujourd'hui de participer aux conseils d'administration. On est quasiment revenu au temps des sociétés en commandite, où le manager a une responsabilité totale ». C'est donc à nouveau le spectre de la domination managériale qui rôde ici, face auquel il faudrait établir « un actionnariat beaucoup plus fort, notamment dans les grandes entreprises ». Or, l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise en France « se distingue[rait] en dispensant ces investisseurs institutionnels d'une partie de l'exercice de leurs responsabilités ». Il s'agirait par

conséquent d'inciter les investisseurs institutionnels à participer aux assemblées générales et à adopter une logique de plus long terme. C'est dans ce sens que « l'Autorité des Marchés Financiers invite les sociétés de gestion de portefeuille à exercer les droits de vote qu'elles gèrent et leur demande de motiver le non-exercice de ce droit ». Mais au-delà des préoccupations suscitées par le comportement des investisseurs institutionnels, « [l]a vraie question serait plutôt de savoir comment favoriser la participation des actionnaires individuels, étant donné que les investisseurs institutionnels ont d'autres moyens d'exercer leur contrôle ». Affirmant que le « gouvernement d'entreprise », c'est la « démocratie actionnariale », et que par conséquent « l'exercice du droit de vote est une partie de la gouvernance de l'entreprise », il serait impératif de « renforcer la démocratie économique » en « [assurant] un meilleur équilibre des pouvoirs au sein de l'entreprise ». Il est rappelé en ce sens, conformément au droit positif français – « qu'il n'est nullement question de changer » –, que « l'entreprise appartient d'abord à ses actionnaires, lesquels, par leurs votes en assemblée générale, en déterminent le devenir ». Il faudrait ainsi par exemple s'inspirer du système britannique « en prévoyant que les actionnaires [puissent] approuver la décision du conseil d'administration ou du conseil de surveillance portant sur l'ensemble des éléments de rémunération des mandataires sociaux » - plaçant entre les mains des « propriétaires de l'entreprise », « plus qu'une simple information », « un véritable contre-pouvoir ». Dans ce sens, la loi sur les nouvelles régulations économiques de 2001 entend « accroître le pouvoir des actionnaires minoritaires en abaissant le seuil d'exercice de certains droits essentiels de 10 à 5 % », et le gouvernement soutient en 2003 « des dispositions facilitant l'intervention des associations d'actionnaires ». Lors de la délibération du projet de loi de sécurité financière (2003), un amendement inspiré « très directement de la class action américaine », visant à « mettre fin à l'irresponsabilité de fait des dirigeants de société », propose même de reconnaître un « préjudice propre à l'actionnaire ». Pour ce faire, la loi conférerait à l'actionnaire le droit d'intenter directement une action en responsabilité contre le dirigeant, « lorsque la faute de [ce dernier] a entraîné la baisse de la valeur des actions ». A la défense de l'intérêt social, qui considère la société « comme la [...] victime de la mauvaise gestion de ses dirigeants », s'ajouterait par conséquent la reconnaissance et la défense de l'intérêt personnel de l'actionnaire. Dans l'ensemble, le législateur semble donc favorable à la notion d'activisme actionnarial, évoquant même l'idée d'une « démocratie d'entreprise ». Si celle-ci ne serait pour certains « qu'un mythe » et un « abus de langage », comme le note la littérature

(Reich-Graefe, 2011: 373), il ne s'agirait pas moins d'évoluer vers un renforcement du pouvoir des actionnaires minoritaires et des associations d'actionnaires dans l'objectif, d'une part, de leur permettre de s'impliquer dans l'orientation et la gestion de l'entreprise (activisme actionnarial) et, d'autre part, d'exercer un contre-pouvoir face aux actionnaires dominants (démocratie actionnariale).

Que conclure de ces observations ? Si le modèle « pur » de l'agence conçoit la primauté de l'actionnaire comme une norme qui impose à l'organe exécutif de diriger l'entreprise en vue de la maximisation de la valeur de l'actionnaire, cette notion de primauté connaît une variation qui, loin de contredire les présupposés de la théorie de l'agence, les renforcent au contraire. Au statut de *créancier résiduel* de l'actionnaire est ainsi associé celui de *contrôleur résiduel*. Au *contrôle disciplinaire* sur la direction de l'entreprise, s'ajoute le *contrôle décisionnaire* : « Bien que les actionnaires ne manient pas leur pouvoir au jour le jour, ils exercent ultimement une autorité décisionnaire au travers des votes par procuration, de l'activisme des investisseurs institutionnels, de litiges, et du contrôle par le marché » (Bainbridge, 2002b: 2). Le débat de ces questions, au cours de la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise, indique l'adhésion de la puissance publique aux présupposés et logiques de la théorie de l'agence et, par voie de conséquence, met en évidence sa contribution à la banalisation du modèle.

#### **4. Variations sur le modèle de gouvernement de l'entreprise : la question des salariés**

Face à la narration « pure » de la théorie de l'agence et à ses quelques variations surgit la question de la participation des salariés au gouvernement de l'entreprise : « C'est aujourd'hui le gouvernement des actionnaires qui imprime sa marque à toute l'organisation du travail dans un modèle d'entreprise en voie d'universalisation. Or, les conditions de travail et de vie de millions de salariés résultent des modes d'organisation mis en place. Voilà qui plaide, s'il en était encore besoin, pour la présence significative de représentants des salariés au sein des conseils d'administration ». C'est une conception particulière de l'entreprise qui apparaît ici, en cohérence avec la notion d'intérêt social de l'entreprise définie par le droit français : « Toute entreprise fait partie du bien commun et c'est pourquoi les salariés doivent être représentés au sein des conseils pour y défendre leurs légitimes intérêts ». Mais la question renvoie aussi, inévitablement, au débat de fond sur la

relation qui unit (ou désunit) le capital et le travail. Là, alors que sont évoquées les « conditions de travail et de vie » du salarié, ses intérêts, et la répartition de la valeur produite entre le capital et le travail, l'enjeu du débat – face à « l'urgence de développer le dialogue entre les actionnaires et tous ceux qui, au quotidien, contribuent au succès de l'entreprise » –, réside dans la nécessité « d'harmoniser les relations entre salariés et actionnaires et d'assurer un meilleur équilibre des pouvoirs au sein même de l'entreprise ». C'est par conséquent une véritable narration alternative du gouvernement de l'entreprise qui est ici identifiée.

La question est donc, globalement, celle de l'implication des salariés dans la gestion et dans l'orientation de l'entreprise, intimement liée au concept fourre-tout, mais empreint d'une force rhétorique toute particulière, de *démocratie d'entreprise* ou *sociétale* : « Comment mieux garantir la participation des salariés à la gouvernance d'entreprise qu'en renforçant les droits des salariés, en démocratisant le fonctionnement des entreprises et en permettant à leurs représentants de participer aux décisions stratégiques ? » Certains harangent même : « Vous parlez de démocratie pour les actionnaires, jamais, ou si peu, pour les salariés. Or, à mon sens, par leur travail, leur savoir-faire et leur intelligence, les salariés sont co-actionnaires de fait de leurs entreprises », tandis que d'autres opposent « que l'entreprise, qu'on le veuille ou non, n'est pas une démocratie ». Quelle que soit la rhétorique qui sous-tend le débat, il s'agit concrètement de « favoriser l'émergence d'une véritable participation salariale au capital et aux prises de décision au sein de l'entreprise pour une meilleure efficacité sociale ». Deux approches se mêlent ici : celle de l'actionnariat salarié, d'une part, et celle des salariés administrateurs, de l'autre. Si la première pourrait, en principe, entraîner la seconde, « le principe de séparation du droit des sociétés et du droit du travail » appelle une distinction. La participation des salariés au capital « constitue une sorte de salaire différé », un « intéressement des salariés aux résultats de l'entreprise », permettant de rétablir la confiance des salariés dans la direction de l'entreprise. Mais pour les tenants du capitalisme comme pour l'opposition de sensibilité communiste, l'actionnariat salarié ne saurait constituer une véritable participation des salariés au gouvernement de l'entreprise. Alors que les premiers ne sont favorables à l'implication des salariés dans la vie de l'entreprise qu'au travers d'une seule voie, « celle du capitalisme populaire » – rappelant emphatiquement que « l'entreprise appartient d'abord à ses actionnaires, lesquels, par leurs votes en assemblée générale, en

déterminent le devenir » –, la seconde craint que « le développement des stock-options, comme celui de tout système d'actionnariat un peu parasitaire, s'opère au détriment de la masse salariale. La valeur réelle du travail, sa valeur mesurable n'est alors pas rétribuée comme elle devrait l'être ».

Le cœur de la question de l'implication du salarié dans le gouvernement de l'entreprise ne réside donc pas dans sa participation au capital, mais dans sa « présence significative » au conseil d'administration. Si c'est « pour y défendre leurs légitimes intérêts », il s'agit aussi « [d']apprécier la qualité de leurs apports » : en effet, « [l]a réalité est que, pour naître et se développer, une entreprise a besoin d'une association du capital et du travail ». Et « qui, mieux que les salariés, dans l'addition de leurs compétences et pour peu qu'on leur en donne les moyens, peut porter une appréciation juste, précise, indépendante des marchés financiers et transparente sur la gestion de leurs entreprises ? A la différence des actionnaires, ils sont sur le terrain, proches des livres de comptes, en contact professionnel avec les dirigeants. Les ingénieurs, techniciens et cadres sont les véritables forces vives des entreprises ». Les salariés administrateurs pourraient ainsi « tout à fait mettre en lumière des problèmes cruciaux pour l'entreprise que d'autres n'auraient pas saisis aussi précocement ». Il « paraît donc nécessaire, pour une bonne gouvernance et pour la transparence du fonctionnement des conseils d'administration, que des salariés puissent être élus en qualité d'administrateurs » – un parlementaire notant au passage qu'ils seraient « peut-être plus assidus que certains administrateurs ». En plus de la participation à l'orientation de la société, ces salariés administrateurs pourraient « être vigilants » sur la bonne utilisation des ressources et sur « les rémunérations des actionnaires par dividendes ».

Que conclure de ces éléments ? Si la narration axée sur l'implication des salariés dans le gouvernement de l'entreprise n'est que minoritaire – certains parlementaires déplorant le fait que « toutes les propositions [...] faites en ce sens ont été systématiquement repoussées » –, elle jette toutefois une lumière sur les questions qui jalonnent l'évolution du capitalisme français, que certains souhaiteraient voir s'orienter vers le système allemand, caractérisé depuis la fin de la seconde guerre mondiale par le principe de codétermination. Mais surtout, bien que s'éloignant de certaines prémisses du modèle de l'agence – comme la nature de l'entreprise et le type d'intérêt supposé guider sa direction et sa gestion –, cette narration partage avec la théorie de l'agence le souci du *contre-*

*pouvoir*, opposé ici au dirigeant comme aux actionnaires, associé à la question de l'*information* sur l'entreprise. A la différence près qu'à l'information financière, élément fondamental du modèle de l'agence, se substitue la *connaissance* qu'obtient le salarié sur le terrain : celle-ci lui permettrait d'exercer une appréciation juste, précise, indépendante (de la logique de profit, s'entend) sur la gestion de l'entreprise – mieux que ne le ferait le marché financier qui, lui, « peine à fournir une réponse tangible » sur la « véritable valeur d'une entreprise ».

## TROISIEME PARTIE. DISCUSSION ET CONTRIBUTION

### CHAPITRE V : Discussion

« Une contribution théorique ne se contente pas de décrire ou d'expliquer un phénomène ; elle discerne ou anticipe également la connaissance que les chercheurs doivent en retirer, ainsi qu'elle bâtit et oriente le cadre d'une conversation académique » (Bansal et Corley, 2011: 235). Dans ce sens, ce chapitre s'appuie sur les résultats de l'analyse pour proposer premièrement une réponse à la question de recherche, puis une discussion des enjeux économiques et politiques qui sous-tendent la banalisation de la théorie de l'agence opérée par la puissance publique. La discussion souligne, pour finir, les écueils que rencontre cette banalisation et évoque leur dépassement potentiel.

#### **1. Construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise et banalisation du modèle de l'agence : entre convergence et réticence**

L'analyse de la délibération parlementaire a mis en évidence la contribution de la puissance publique à la banalisation de la théorie de l'agence au travers de la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise (i). Si un ensemble de logiques et de présupposés implicites guident ce processus, celui-ci cristallise également, de façon explicite, des *enjeux économiques* qui renforcent la notion de primauté de l'actionnaire (ii), tandis qu'il suscite dans le même temps des réticences qui interrogent la *dimension politique* du gouvernement de l'entreprise (iii).

##### **i. Construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise et banalisation de la théorie de l'agence**

« Une chose est de légiférer, une autre est de voir comment les lois sont reçues, comment les chefs d'entreprise et les propriétaires des entreprises réagissent et les appliquent. » Ce verbatim, issu de la délibération parlementaire de la loi sur les nouvelles régulations économiques (2001), illustre parfaitement la notion de construction endogène de l'environnement légal des organisations, dans le sens où l'abstraction et la généralité de la loi subit nécessairement, au sein de la sphère des affaires, un processus d'interprétation, de qualification, d'adaptation locale et de diffusion intra et interorganisationnelle – processus qui traduit le caractère non unilatéral, non linéaire et non uniforme de l'environnement

légal des organisations. Que dire, réciproquement, de la façon dont la puissance publique contribue – explicitement ou implicitement – à la cristallisation, à la banalisation des schémas, de logiques, et de pratiques issues de la sphère organisationnelle ? Dans ce sens, ce mémoire s'est proposé d'étudier la contribution de la puissance publique à la banalisation de la théorie de l'agence au travers de la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise.

L'étude du corpus de comptes-rendus de délibération parlementaire a mis en évidence la présence d'une narration « pure » de la théorie de l'agence, accompagnée de quelques variations qui, sans la contredire, confirment au contraire la banalisation du modèle de l'agence opérée par la puissance publique. En effet, suivant les propositions 1a et 1b, ont été identifiés des présupposés comportementaux et rôles relatifs aux figures principales du gouvernement de l'entreprise que sont l'actionnaire, le dirigeant et l'administrateur, de même que le type de relation qui les unit. A ces égards, l'actionnaire poursuit la rentabilité financière, tandis que sont confiés au dirigeant le rôle et la responsabilité de diriger l'entreprise dans le sens de la création de valeur pour l'actionnaire. Or, le dirigeant fait preuve d'incompétence, d'irresponsabilité, ou montre encore un comportement opportuniste et vénal, au détriment des ressources qui lui sont confiées et de l'intérêt de l'actionnaire. Il s'agit donc pour ce dernier d'exercer un contrôle disciplinaire sur le dirigeant, en cédant ses actions (contrôle par le marché) ou en usant de son droit de vote en assemblée générale. La question de la rémunération du dirigeant, typique du modèle de l'agence, est porteuse d'enjeux particulièrement importants : récompensant sa performance lorsque la valeur de marché de l'entreprise s'apprécie, au profit de l'actionnaire, elle ouvre aussi la voie à de nombreux abus et scandales. Le conseil d'administration, quant à lui, assure une surveillance et un contrôle rapprochés de l'organe exécutif, pour le compte et dans l'intérêt de l'actionnaire. L'intégrité et l'efficacité de cette surveillance sont garanties par l'indépendance des administrateurs, bien que celle-ci soit difficile à définir. Cette notion d'indépendance est d'autant plus problématique que les administrateurs poursuivent également leur propre intérêt, ce qu'illustrent les abus de rémunération et les collusions de pouvoir au sein des conseils d'administration et avec les organes de direction. L'actionnaire, enfin, poursuit non seulement son intérêt dans le cadre de la relation d'agence qu'il entretient avec le dirigeant, mais aussi dans le cadre de sa relation avec d'autres actionnaires, ce qu'illustre la domination et la spoliation qu'exercent les

actionnaires majoritaires ou investisseurs institutionnels sur les actionnaires minoritaires ou petits épargnants. Partant, en cohérence avec la théorie de l'agence, cette narration et ses variations présentent un modèle où les acteurs sont essentiellement à la poursuite de leur *intérêt individuel*. Cette poursuite apparaît comme *rationnelle*, ce qu'illustre la préoccupation de la puissance publique pour la crédibilité du marché et des entreprises : cette crédibilité, loin de reposer sur la probité des acteurs de l'entreprise en tant que tels, fait l'objet d'un *calcul rationnel* par les investisseurs, prenant en compte la rentabilité et la sécurité de leur investissement. On observe de plus, suivant la proposition 2, que c'est autour de la *transparence et de l'intégrité de l'information* que s'opère ce calcul d'investissement et, au niveau organisationnel, que s'exerce le contrôle disciplinaire. C'est de ce tryptique axiomatique – *intérêt individuel, rationalité, et information* – qu'émergent les puissances organisatrices du *marché* sur lesquelles, en dépit de leurs défaillances récurrentes, se bâtit l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise. Apparaît ainsi le modèle de *gouvernementalité libérale*, qui prédit un ordre social émergent des interactions économiques entretenues par des individus jouissant de la liberté de contracter les uns avec les autres. Ce modèle est constitutif de la généalogie conceptuelle de la théorie de l'agence (Gomez, 1996; Gomez et Korine, 2009). Ce discours apologétique de la *gouvernementalité libérale*, prépondérant dans la délibération parlementaire analysée suivant la proposition 3, achève ainsi d'illustrer la prégnance des logiques de la théorie de l'agence dans la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise.

En résumé de cette argumentation, il est démontré que la narration dominante de la délibération parlementaire convoque des figures archétypales du gouvernement de l'entreprise caractérisées par la *poursuite rationnelle de leur intérêt*, dont les interactions sont organisées par une logique de *contrôle disciplinaire* reposant sur la *transparence et l'intégrité de l'information*. Il est démontré, de plus, que la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise s'inscrit dans une logique de *gouvernementalité libérale*, caractérisée par les interactions de *marché*. Par ces associations, la puissance publique se fait participante du réseau dialogique dominant de la « corporate governance » et contribue ainsi à la banalisation de la théorie de l'agence.

## ii. Captation de l'investissement et banalisation du modèle de l'agence

Rendre justice au corpus de données exige, au-delà d'expliquer le *processus* (comment ?) de banalisation de la théorie de l'agence exercée par la puissance publique, de discuter également de la *motivation* (pourquoi ?) qui le guide. C'est la primauté de l'actionnaire qui, d'après l'analyse de la délibération parlementaire, en constitue l'une des forces motrices. Mais si la primauté de l'actionnaire, d'un point de vue académique, découle de son statut postulé de porteur de risque et créancier résiduel, elle semble en revanche résulter, du point de vue de la puissance publique, de la nécessité de capter l'investissement international. La primauté accordée à l'actionnaire, sur le plan de la politique économique, résulterait par conséquent de la pression qu'exercent le marché des capitaux et les investisseurs internationaux, pression au travers de laquelle « [l]es entités qui cherchent à attirer les investisseurs [seraient incitées à] démontrer leur adéquation institutionnelles à des investisseurs distants et dispersés » (Davis, 2005: 156).

« Dans un monde où les flux financiers sont la sève de l'économie globale [...], la 'corporate' gouvernance constitue un point critique qui permet la compréhension des politiques mondiales contemporaines et la dynamique des institutions » (Ibid: 156). Que dire, dans cette optique, de la primauté accordée à l'actionnaire par la puissance publique dans le cadre de la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise ? La littérature comparative du gouvernement de l'entreprise (pour une revue, cf par exemple Aguilera et Jackson, 2010; Clarke, 2007b; Gordon et Roe, 2004) rend compte, d'une part, de différenciations institutionnelles dont les causes et forces motrices relèveraient de l'origine légale (Glaeser et Shleifer, 2002; La Porta *et al.*, 2008), d'une dépendance aux structures capitalistiques et aux cadres régulateurs historiques (Bebchuk et Roe, 1999), d'orientations culturelles (Licht, 2001) ou encore d'une stratégie de différenciation visant à obtenir un avantage concurrentiel en vue d'une meilleure performance économique, ce que défend la thèse des variétés du capitalisme (Hall et Soskice, 2001). La littérature souligne aussi, d'autre part, des dynamiques de convergence (Coffee, 1999; Filatotchev et Boyd, 2009), distinguant *convergence formelle* (institutionnelle et légale) et *convergence fonctionnelle* (Coffee, 2000; Gilson, 2001) – cette dernière s'inscrivant plus particulièrement dans un environnement légal qui encourage la régulation par le marché et les initiatives privées. Thomas Clarke, défendant la thèse d'une dynamique duale de convergence et de divergence, reconnaît la

différenciation formelle qu'indique la persistance de l'hétérogénéité des institutions, des cadres légaux et des structures du capital, tout en soulignant le fait que les régimes nationaux de gouvernement de l'entreprise subissent la pression croissante d'une économie financière globale, les conduisant à considérer la maximisation de la valeur de l'actionnaire comme un objectif central et primordial (Clarke, 2016). Commentant l'échec du German Neuer Markt en 2003, il conclut que la différenciation formelle s'aligne nécessairement avec des objectifs fonctionnels : « En effet, la convergence fonctionnelle, plus facile à atteindre que la convergence institutionnelle, pourrait constituer un chemin plus rapide vers la primauté de l'actionnaire » (Ibid: 26).

C'est dans ce sens que peut être interprétée la préoccupation de la délibération parlementaire pour la crédibilité des institutions et pour son pendant qu'est la confiance des investisseurs, qui met en évidence la primauté accordée, bon gré mal gré, à l'actionnaire. S'il ne s'agit pas, ici, de souscrire à une approche fonctionnaliste *stricto sensu*, qui ferait de l'efficacité économique la véritable explication de toute construction institutionnelle, il est toutefois possible d'observer que la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise en France est sous-tendue par une logique de *convergence fonctionnelle* qui constitue, au sein de la délibération parlementaire, un puissant régime de justification et une force motrice de la banalisation du modèle de l'agence.

### **iii. Banalisation du modèle de l'agence et dépolitisation du gouvernement de l'entreprise**

Si la primauté de l'actionnaire, entendue dans une perspective fonctionnelle, constitue l'un des moteurs explicites de la construction d'un environnement légal du gouvernement de l'entreprise fondé sur l'agence, l'analyse de la délibération parlementaire met également en évidence des enjeux d'ordre *politique*. A l'encontre d'une lecture uniquement économique, évoquer la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise comme une entreprise politique et sociale permet d'attirer l'attention sur « les conflits et tensions qui dépassent la simple mésentente concernant la bonne manière d'atteindre l'efficacité économique optimale » (Streeck, 2009: 232). Malgré la dominance de la narration de l'agence, la délibération parlementaire montre aussi des réticences et polémiques qui révèlent, au-delà des considérations économiques, des enjeux politiques.

L'analyse a montré que la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise fondé sur l'agence s'incrimait principalement dans une logique de gouvernementalité libérale. Or, celle-ci, concevant « toutes relations sociales comme découlant de l'association libre et volontaire d'individus soustraits à la coercition de l'Etat, imputant la responsabilité de la coercition aux opérations de marché » (Gabel et Feinman, 1982: 176), entend façonner un gouvernement émancipé de la tutelle de l'Etat.<sup>26</sup> La production légale, dans cette perspective, doit présenter une apparence apolitique, neutre – et inexorable. C'est ce que rapporte Morton Horwitz, décrivant la transformation du système légal américain au XIX<sup>ème</sup> siècle : « Puisque seul le marché, reposant sur des principes 'neutres', pouvait assurer une distribution libre de toute influence 'politique' (c'est-à-dire dangereusement égalitarienne), la loi s'est donnée pour vocation de produire des doctrines légales qui se faisaient le miroir du marché. La plupart des dichotomies de base qui fondent la pensée légale du XIX<sup>ème</sup> siècle – loi et politique, loi et moralité, standards objectifs et subjectifs, logiques de distribution et d'allocation – ont surgi afin d'établir la nature objective du marché et de neutraliser le caractère politique et le potentiel redistributif de la loi » (Horwitz, 1976: 256). La théorie de l'agence, inspirée de la vision contractualiste de la firme (et de la société), partage ainsi avec la norme légale cette logique de gouvernementalité libérale (Gomez, 1996). Cette dépolitisation de l'environnement légal des organisations et du gouvernement de l'entreprise s'actualise de façon toute particulière au travers de la notion *d'indépendance* – des conseils d'administration, mais aussi des autorités de régulation non étatiques ou situées à l'interface des sphères publique et privée. L'indépendance des institutions est en effet

---

<sup>26</sup> Ces oppositions entre public et privé, Etat et marché, politique et économie, doivent être prises ici comme des heuristiques mobilisées à des fins rhétoriques par les acteurs de la délibération parlementaire. Dans leur analyse historique de l'entreprise capitaliste fondée sur une théorie politique du gouvernement des entreprises, Pierre-Yves Gomez et Harry Korine suggèrent de dépasser cette lecture strictement dichotomique qui assimilerait le marché « libre » à une absence *de facto* du politique. Ils affirment en ce sens que « les articulations dialectiques constitutives de l'économie politique libérale [consistent en une] opposition entre force entrepreneuriale et liberté individuelle résolue par la fragmentation et la technique démocratique » (Gomez et Korine, 2009: 111) – la « fragmentation et la technique démocratique » n'étant pas ici l'apanage des institutions politiques, mais se retrouvant dans tous les systèmes de pouvoir et de contre-pouvoir. Face au discours politique qui se résigne, paradoxalement, à la « fin de règne » du politique (Le Scornet, 2010), Gomez et Korine réaffirment le rôle *du* politique, entendu au sens large, dans les rapports économiques et au sein du gouvernement des entreprises.

supposée garantir cette émancipation de l'Etat et, de façon plus générale, des fluctuations du politique entendu dans le sens traditionnel. On trouve des illustrations du lien entre indépendance et dépolitisation, dans une perspective plus globale, dans le cas des banques centrales indépendantes, autorités de régulation instituées pour assurer un ordre et une stabilité macroéconomiques fondés sur des règles économiques qui échappent aux fluctuations des politiques étatiques (Schelkle, 2012) ; ainsi que dans le cas, inspiré du *new public management*, de la popularisation des conseils d'administration indépendants au sein du secteur public, qui souligne une « désynchronisation des réformes administratives et politiques, tout en fournissant potentiellement des lieux alternatifs de gouvernance et de responsabilité [accountability] » (Wilks, 2007: 443). Véritable critère de « bonne gouvernance », la notion d'indépendance est par ailleurs intimement liée à la théorie de l'agence, induisant des coûts d'agence (Gabillon et Martimort, 2003) et s'inscrivant dans une logique de contrôle disciplinaire (Schelkle, 2006).

Ainsi, la banalisation de la théorie de l'agence et le rôle central accordé à la notion d'indépendance – des conseils d'administration et des autorités de régulation – mettent en exergue une volonté de dépolitisation de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise – et, *a fortiori*, du gouvernement de l'entreprise lui-même. Pourtant, si la puissance publique entend produire une norme légale qui revêt une fonction de *support*, de *constituante*, ou encore de *facilitatrice* du marché – que l'on nomme couramment, de façon laxo et rhétorique, « dérégulation » –, cette dépolitisation au profit d'un apparent « laisser-faire » n'est pas sans susciter des réticences et polémiques. En effet, pour certains parlementaires, « l'économie n'est pas une technique neutre : elle renvoie à des choix politiques, maîtrisés par des gouvernements élus ». D'autres, commentant le rôle des autorités indépendantes, soulignent qu'elles « n'ont pas la légitimité démocratique qui se trouve dans [l']hémicycle ». Face aux velléités de dépolitisation du gouvernement de l'entreprise, qui entendraient confier la « corporate governance » à l'équilibre des forces du marché, ces réticences et polémiques interrogent à nouveau la naturalité d'une « économie abstraite », en réaffirmant la dimension politique et sociale du gouvernement de l'entreprise et des rapports économiques : « Sans règles réaffirmées, l'économie se désocialise, j'allais même dire se désociétalise. L'enjeu aujourd'hui, c'est une resocialisation de l'économie, parce que, derrière les phénomènes économiques, il y a aussi et surtout des phénomènes sociaux et que nous refusons que les seconds soient les

spectateurs passifs, asservis, et résignés des premiers ». Ainsi, au modèle apolitique d'un gouvernement de l'entreprise fondé sur l'agence, suggérant une sorte de « désencastrement idéologique » (Gomez et Korine, 2009: 216) au profit d'un recentrement sur les rapports sociaux et politique, ces réticences opposent, *in fine*, la question de « l'entreprise dans la démocratie » (Gomez et Korine, 2009).

## **2. Ecueils du gouvernement par l'agence et dépassement : de l'information sur l'entreprise à la connaissance de l'entreprise**

L'étude proposée par ce mémoire a mis en évidence la contribution de la puissance publique à la banalisation de la théorie de l'agence. Il a été discuté des enjeux économiques et politiques qui guident et sous-tendent ce processus. Pour finir, il s'agit de prendre acte des *écueils* engendrés par cette banalisation (i), soulevés lors de la délibération parlementaire, ainsi que de l'allusion à leur *dépassement* possible (ii).

### **i. De la banalisation de la gouvernance à la banalisation de l'information : la logique disciplinaire en jeu**

Condition d'existence d'un « gouvernement par les normes » (Thévenot, 1997), la transparence de l'information financière se heurte au raisonnement tautologique qui conduit à faire peser la caution de l'intégrité et de la qualité de l'information sur des acteurs, incluant les dirigeants exécutifs, qui sont eux-mêmes la cible du contrôle disciplinaire (Bushman et Smith, 2003). C'est en ceci que la « rationalité » de la transparence financière enferme en fait toutes sortes de manipulations et de communications frauduleuses (Bessire, 2003; Lordon, 2001; Rezaee, 2005) – commises, au mieux, par « opportunisme rationnel » (Gomez, 2009: 379), et au pire, dans une logique véritablement vénale. Mais si le risque de « l'insincérité » des comptes – euphémisme s'il en est – constitue la menace la plus immédiate et la plus évidente pour la transparence et l'intégrité de l'information, se pose également la question de la *banalisation* de l'information, qui a pour effet potentiel de ne produire qu'une connaissance confuse ou tronquée de l'entreprise. La délibération parlementaire évoque « une standardisation, une banalisation » qui conduit à une « forme unique de gestion des entreprises », auxquelles ont appliqué les « mêmes critères ». Quel est l'objectif de cette homogénéisation globale des critères, des standards appliqués aux entreprises ? « [L]es agences de notation, les fonds de pension, les fonds institutionnels et, d'une manière générale, tous les gens

favorables au ‘gouvernement d’entreprise’ cherchent de plus en plus à systématiser [les pratiques de gouvernance] afin de rendre plus facile la comparaison entre entreprises ». On assiste ainsi à « une banalisation des données sur les entreprises *pour les rendre aisément comparables et fiables* » (Gomez, 2009: 380, nous soulignons). Mais l’uniformisation des critères de « bonne gouvernance » produit, dans la pratique, une véritable « cosmétique » du gouvernement de l’entreprise (Sharpe, 2011) qui s’effectue au détriment de sa *substance* (Cohen *et al.*, 2008) – ce « triomphe de l’apparence de la bonne gouvernance sur sa substance » conduisant à interroger l’efficacité des prescriptions du modèle de l’agence (McNulty *et al.*, 2013: 192). Comme le note le rapport « Bouton », « ENRON respectait formellement toutes ces règles [de bonne gouvernance] et était même considéré comme l’une des meilleures entreprises en la matière... » (2002: 6).

La banalisation de la théorie de l’agence, par voie de conséquence, engendre une sorte de « paradoxe de l’information » : pour comparer et juger les entreprises, il faut des critères d’information standardisés (Gomez et Korine, 2009: 174), entraînant une uniformisation de l’information qui finit par faire obstruction à la véritable connaissance de l’entreprise. Le rôle de l’information subverti, c’est toute l’efficacité du contrôle disciplinaire qui est en jeu – et, partant, la robustesse empirique du modèle de gouvernement de l’entreprise fondé sur l’agence.

## **ii. Du management par la gouvernance financière au gouvernement par le travail réel : la question de la connaissance de l’entreprise**

A l’égard de cette problématique du paradoxe de l’information, la délibération parlementaire fait état d’une prise de conscience minoritaire, mais tout à fait notable. Dans le cadre des débats sur la question de l’implication des salariés dans le gouvernement de l’entreprise, on s’interroge : « Qui, mieux que les salariés, dans l’addition de leurs compétences et pour peu qu’on leur en donne les moyens, peut porter une appréciation juste, précise, indépendante des marchés financiers et transparente sur la gestion de leurs entreprises ? A la différence des actionnaires, ils sont sur le terrain, proches des livres de comptes, en contact professionnel avec les dirigeants ». L’hypothèse qui est avancée ici est celle d’une rupture épistémologique entre le capital et l’entreprise, que traduit par ailleurs le conflit qui existe entre la théorie de la gouvernance, issue de l’agence, et les théories de la gestion (Donaldson, 1990a, 1990b), issues notamment des ressources humaines (Becker *et al.*, 1997; Evans et Tourish, 2016; Ezzamel *et al.*, 2008; Spencer, 2013). En d’autres

termes, les acteurs de la gouvernance cherchent à connaître l'entreprise au travers du spectre de la théorie de l'agence, c'est-à-dire dans une vision contractualiste et disciplinaire, alors que ce spectre ne correspond pas à la « réalité » sociale que constitue l'entreprise. C'est ce qu'affirment Peter Moran et Sumantra Ghoshal lorsqu'ils écrivent que « les marchés et les organisations sont des institutions de types différents, dont chacune possède sa propre logique interne » (1996: 58). Ils soulignent encore que les organisations « sont des institutions sociales. De même que les marchés constituent une part du contexte institutionnel dans lequel interagissent les organisations et les individus, les organisations constituent elles aussi des contextes institutionnels singuliers et uniques au sein desquels leurs membres interagissent » (Moran et Ghoshal, 1996: 63). Harry Korine et Pierre-Yves Gomez tirent de ceci une conclusion pour le gouvernement des entreprises que l'on ne peut ignorer : « Alors que, du point de vue des *gouvernants*, l'entreprise est apatriote, mondiale, sans frontières et [...] déshumanisée, elle est, du point de vue des *gouvernés*, locale, située, enracinée dans son espace social, économique et culturel. Il en résulte que le gouvernement de telles entreprises pourrait s'avérer plus compliqué et plus violent que le triomphalisme financier contemporain ne semble le postuler » (2009: 310). Ainsi, les marchés et les entreprises opérant dans des logiques distinctes et parfois incompatibles, il serait difficile pour un investisseur de connaître véritablement l'entreprise sur la base des seuls critères du marché financier. *A contrario*, le travailleur, lui, ancré dans la « réalité » sociale de l'organisation, serait plus à même de connaître véritablement l'entreprise dans laquelle il évolue. Si l'on fait l'hypothèse, ainsi, que « le lien qui unit le capital et le capitaliste est plus faible que celui qui unit le travail et le travailleur » (Fontrodona et Sison, 2006: 36), peut-on imaginer que la *connaissance* de l'entreprise au travers du *travail réel* soit de meilleure qualité que celle fournie par l'information financière ? Si « la contribution réelle des organisations au progrès économique réside dans leur capacité unique à créer un contexte propre et distinct – qui est plus qu'un simple reflet instrumental du marché » (Moran et Ghoshal, 1996: 63) –, faut-il envisager, par-delà l'information fournie par le marché, de « réintroduire la connaissance interne de l'entreprise dans la gouvernance<sup>28</sup> » ? En d'autres termes, si dans le modèle de l'agence, c'est par le biais de l'*information*

---

<sup>28</sup> Pierre-Yves Gomez, spécialiste intervenant dans le cadre de la mission d'information sur la transparence de la gouvernance des grandes entreprises (20 février 2013).

*financière* que le marché cherche à *connaître* l'entreprise, le *travail réel* peut-il constituer, alternativement, un *meilleur fondement épistémologique de l'entreprise* et, partant, offrir une perspective renouvelée sur le gouvernement de l'entreprise ?

Il va sans dire – et ce sans même entrer dans des considérations idéologiques – qu'au sein du modèle « pur » de l'agence, il n'y a aucune place pour l'implication des salariés dans le gouvernement de l'entreprise. La théorie économique avait consacré la séparation du capital et du travail ; la théorie juridico-financière, issue de la théorie économique, consacre la séparation du capital et du contrôle. A ce titre, le statut de créancier contractuel conféré au salarié le distingue du créancier résiduel qu'est l'actionnaire. Ces hypothèses génèrent, dans une perspective positive, des implications en termes de répartition des fonctions entrepreneuriales parmi les acteurs économiques, d'appétence pour le risque, et d'équilibre fonctionnel optimal – implications qui, en fin de compte, déterminent un certain modèle de gouvernement de l'entreprise. C'est dans ce sens que la littérature financière, appuyée par la théorie de l'agence, observe que « les salariés usent de leur voix dans la gouvernance pour maximiser la valeur combinée de leurs créances contractuelle et résiduelle, et qu'en cela ils menacent la maximisation de la valeur pour l'actionnaire » (Faleye, Mehrotra, et Morck, 2006). Mais en dépit de cette étanchéité de la théorie de l'agence à l'implication du salarié dans le gouvernement de l'entreprise, la réalité empirique actuelle pose avec insistance les questions de la codétermination, de la cogestion, et de la participation des salariés au capital. Sans même parler de « primauté du salarié » (McDonnell, 2008), ces questions, pour hautement ambivalentes qu'elles soient, montrent que la « voix du salarié » ne s'est pas encore éteinte : malgré son invisibilisation par la finance, « le travail humain est la source de la création de la valeur économique » (Gomez, 2013: 10) – et dans ce sens, il est possible qu'un nombre de plus en plus important d'organisations soient amené à bâtir un gouvernement de l'entreprise qui prenne véritablement en compte « l'intelligence du travail » (Gomez, 2016).

## **CHAPITRE VI : Contributions, limites et ouvertures**

La recherche sur le gouvernement de l'entreprise a majoritairement privilégié les études quantitatives et approches hypothético-déductives fondées sur le modèle de l'agence, soubassement théorique dominant de la « corporate governance » (Daily *et al.*, 2003;

Dalton *et al.*, 2007). Un éditorial de la revue *Corporate Governance: An International Review* a pourtant récemment attiré l'attention sur l'émergence de nouvelles approches méthodologiques et théoriques, invitant les chercheurs à mobiliser des méthodes qualitatives et à offrir de nouvelles perspectives théoriques sur les pratiques et modèles de gouvernement de l'entreprise (Zattoni, Douglas, et Judge, 2013). Les structures et processus formels et informels, dans ce sens, constituent un objet d'intérêt particulier, notamment en ce qui concerne « les rôles exercés par des acteurs institutionnels clefs qui influencent les pratiques de gouvernance à un niveau sociétal » (McNulty *et al.*, 2013: 184). Dans cette perspective, ce mémoire contribue à la littérature en proposant l'étude du rôle de la puissance publique dans la diffusion d'un modèle de gouvernement de l'entreprise. Constatant que « les orientations et prescriptions politiques et les pratiques en matière de gouvernement de l'entreprise ont été et demeurent fortement influencées par les disciplines économiques et légales, et par la théorie de l'agence en particulier » (McNulty, Zattoni, et Douglas, 2013: 192), ce mémoire s'est interrogé, plus précisément, sur la *banalisation du modèle de l'agence*, soubassement théorique dominant de la « corporate governance », opérée par la puissance publique au travers de la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise.

L'étude empirique a mobilisé un corpus de données original, composé de comptes-rendus de délibération parlementaire des six textes de lois les plus importants relatifs au gouvernement de l'entreprise, produits en France sur une période de près de vingt-cinq ans, de 1993 à 2016. Au-delà d'une approche simplement descriptive, ce corpus a permis l'analyse dynamique de la banalisation de la théorie de l'agence, à l'interface du formel et de l'informel, de l'explicite et de l'implicite. L'identification de narrations « globales » traversant le corpus inscrit ce mémoire dans une approche interprétative, laquelle n'autorise pas d'attribuer ces narrations à l'intention individuelle des parlementaires qui s'expriment, ni à l'intention formelle de la *persona* abstraite qu'est « le législateur ». En revanche, cette approche privilégie l'unité conceptuelle de la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise, considérant que « la logique générale du développement et du fonctionnement des institutions se joint à la motivation des acteurs et aux circonstances contingentes » (Streeck, 2009: 103). Si l'on ne peut proprement parler ici de « validité externe », on peut toutefois dire que le choix du corpus de données, en tant qu'il comporte des textes de lois majeurs et structurants couvrant une

période d'environ vingt-cinq années, garantit le rendu quasi exhaustif de la « logique générale » qui sous-tend la construction de l'environnement légal du gouvernement de l'entreprise en France. Finalement, en exploitant une source de données originale et en explorant des processus au moyen d'une « analyse textuelle et narrative » (McNulty *et al.*, 2013: 192), ce travail répond aux critères de la littérature qui distinguent une méthodologie propre à générer de nouvelles observations théoriques (Ibid; Bansal, 2013: 3). Il s'efforce, de plus, de respecter une rigueur méthodologique en décrivant de façon transparente les sources de données et les étapes de l'analyse, et en fournissant une description riche et détaillée des résultats (McNulty *et al.*, 2013: 192).

Les conclusions du mémoire, en mettant en évidence la contribution de la puissance publique à la banalisation de la théorie de l'agence, contribuent à la recherche sur la diffusion des modèles et pratiques de gouvernance au niveau national, qui habituellement se concentre plus particulièrement sur les codes de « bonne gouvernance » (Aguilera et Cuervo-Cazurra, 2009; Cuomo *et al.*, 2016; etc). Il n'est toutefois pas permis de conclure à une uniformisation des pratiques de gouvernance et, dans ce sens, d'alimenter la thèse de la convergence *stricto sensu* : si les dispositions légales exercent, par définition, une pression normative sur la sphère organisationnelle, l'étude empirique de ce mémoire ne rend pas compte des effets de la banalisation opérée par la puissance publique sur les modèles et pratiques effectifs de gouvernement des entreprises en France. En effet, en optant pour le terme de « banalisation » plutôt que celui de « diffusion » ou de « normalisation », ce mémoire met l'accent sur la *formation* (ici opérée par la puissance publique) plutôt que sur la *forme* (actualisée par les acteurs de la sphère organisationnelle) du gouvernement de l'entreprise.

Vu ces considérations, en guise de voies de recherche, il serait intéressant d'examiner les processus de réception, d'interprétation, et d'application des normes légales par les acteurs au sein de la sphère organisationnelle. En plus des figures traditionnelles de la « corporate governance », d'autres acteurs constituent aussi des objets de recherche intéressants et originaux, utiles à la compréhension du gouvernement des entreprises : pourront ainsi être étudiés les fonctions, rôles et la participation au gouvernement de l'entreprise des juristes, autorités indépendantes, organisations internationales, et acteurs de l'information tels que les comptables, analystes et agences de notation. Enfin, l'étude de la place du *travail* au sein du gouvernement de l'entreprise présente également un terrain fertile, bien que

controversé, non seulement dans le cadre de la grande entreprise au capital dilué et de l'entreprise patrimoniale, mais aussi dans le cadre d'organisations fonctionnant sur un modèle non capitaliste.

## Références bibliographiques

- Aguilera R V. 2005. Corporate Governance and Director Accountability: an Institutional Comparative Perspective. *British Journal of Management*. Blackwell Publishing **16**: S39–S53.
- Aguilera R V., Cuervo-Cazurra A. 2009. Codes of Good Governance. *Corporate Governance: An International Review*. Blackwell Publishing Ltd **17**(3): 376–387.
- Aguilera R V., Desender K, Bednar MK, Lee JH. 2015. Connecting the Dots: Bringing External Corporate Governance into the Corporate Governance Puzzle. *Academy of Management Annals* **9**(1): 483–573.
- Aguilera R V., Jackson G. 2010. Comparative and International Corporate Governance. *The Academy of Management Annals* **4**(1): 485–556.
- Albouy M, Schatt A. 2004. Les prises de contrôle par les actionnaires contestataires : le cas André. *Finance Contrôle Stratégie* **7**(2): 33–65.
- Alchian AA, Demsetz H. 1972. Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*. American Economic Association **62**(5): 777–795.
- Allard-Poesi F. 2003. Coder les données. In *Conduire un projet de recherche, une perspective qualitative*, EMS (Manag., Giordano Y (ed): 245–290.
- Anand N, Gardner HK, Morris T. 2007. Knowledge-Based Innovation : Emergence and Embedding of New Practice Areas in Management Consulting Firms. *The Academy of Management Journal*. Academy of Management **50**(2): 406–428.
- Armbrüster T. 2004. Rationality and Its Symbols : Signalling Effects and Subjectification in Management Consulting. *Journal of Management Studies* **41**(8): 1247–1269.
- Armour J, Deakin SF, Konzelmann SJ. 2003. Shareholder Primacy and the Trajectory of UK Corporate Governance. *British Journal of Industrial Relations* **41**(3): 531–555.
- Avenier M, Thomas C. 2015. Finding one's way around various methodological guidelines for doing rigorous case studies: A comparison of four epistemological frameworks. *Systèmes d'information & management* **20**(1): 61.
- Bainbridge SM. 2002a. Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance. *UCLA School of Law Research Paper* (6).
- Bainbridge SM. 2002b. Director v. Shareholder Primacy in the Convergence Debate. *UCLA School of Law Research Paper*.
- Bansal P. 2013. Inducing Frame-Breaking Insights through Qualitative Research. *Corporate Governance* **21**(2): 127–130.
- Bansal P, Corley K. 2011. From the Editors the Coming of Age for Qualitative Research. *Academy of Management Journal* **54**(2): 233–237.
- Barry D, Elmes M. 1997. Strategy Retold: Toward a Narrative View of Strategic Discourse. *The Academy of Management Review*. Academy of Management **22**(2): 429–452.
- Barthe Y *et al.* 2013. Sociologie pragmatique : mode d'emploi. *Politix* **103**(3): 175.
- Baysinger BD, Hoskisson RE. 2017. The Composition of Boards of Directors and Strategic Control : Effects on Corporate Strategy Corporate Strategy (July).

- Bebchuk LA, Fried JM. 2004. *Pay without performance : the unfulfilled promise of executive compensation*. Harvard University Press.
- Bebchuk LA, Roe MJ. 1999. A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance. *Stanford Law Review* **52**(1): 127–170.
- Becker BE, Huselid MA, Pickus PS, Spratt MF. 1997. HR as a Source of Shareholder Value: Research and Recommendations. *Human Resource Management* **36**(1): 39–47.
- Beinhocker E, Hanauer N. 2014. Redefining capitalism | McKinsey & Company. *McKinsey Quarterly*.
- Berle AA, Means GC. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. The Modern Corporation and Private Property. Transaction Publishers: New Brunswick and London.
- Bessire D. 2003. *Gouvernance d'entreprise: que cache le discours sur la transparence*. Orléans, 3.
- Birch K. 2016. Market vs. contract? The implications of contractual theories of corporate governance to the analysis of neoliberalism. *Ephemera - Theory and Politics in Organizations* **16**(1): 107–133.
- Black BS. 1992. Institutional Investors and Corporate Governance: The Case for Institutional Voice. *Journal of Applied Corporate Finance* **5**(3).
- de Blic D. 2005. Moraliser l'argent, Ce que Panama a changé dans la société française (1889-1897). *Politix* **71**(3): 61.
- Bøhren Ø. 1998. The Agent's Ethics in the Principal-Agent Model. *Journal of Business Ethics*. Kluwer Academic Publishers **17**(7): 745–755.
- Bolton P, Scheinkman J, Xiong W. 2006. Executive compensation and short-termist behavior in speculative markets. *Review of Economic Studies* **73**(3): 577–610.
- Brudney V. 1982. The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village? *Harvard Law Review* **95**(3): 597–659.
- Bryman A. 2004. *Social Research Methods*, 2nd ed. Oxford University Press: New York.
- Buchanan A. 1996. Toward a Theory of the Ethics of Bureaucratic Organizations. *Business Ethics Quarterly*. Cambridge University Press **6**(4): 419–440.
- Bushman RM, Smith AJ. 2003. Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance. *FRBNY Economic Policy Review* **9**(1): 65–87.
- Cadbury A. 1992. *The Financial Aspects of Corporate Governance*. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, UK.
- Capt V, Jacquin J, Micheli R. 2009. Les sphères de contextualisation. Réflexion méthodologique sur les passages de texte à texte (s) et la constitution des corpus. *Corpus [En ligne]* **8**: 129–147.
- Carrell S. 2003. The Independent Director. *The Business Lawyer* **28**(1): 9–16.
- Charléty P. 2001. Le gouvernement d'entreprise :   volution en France depuis le rapport Viénot de 1995. *Revue d'Economie Financiere*. Association d'économie financière (63): 25–34.
- Charreaux G. 1998. *La théorie positive de l'agence: lecture et relectures*.

- Charreaux G. 2002. L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives. *Revue Française de Gestion* **5**(141): 77–107.
- Charreaux G, Wirtz P. 2007. Corporate Governance in France. In *Corporate Governance*, Apreda R, Braendle U, Falaschetti D, Kostiuik A (eds). Virtus Interpress: 301–310.
- Cicon JE, Ferris SP, Kammell AJ, Noronha G. 2012. European Corporate Governance: A Thematic Analysis of National Codes of Governance. *European Financial Management* **18**(4): 620–648.
- Clarke DC. 2007a. Three Concepts of the Independent Director. *Delaware Journal of Corporate Law* **32**(1): 73–111.
- Clarke T. 2007b. *International Corporate Governance: A Comparative Approach*. Routledge.
- Clarke T. 2009. *A Critique of the Anglo-American Model of Corporate Governance*. CLPE Research Paper 15, 5.
- Clarke T. 2014. The impact of financialisation on international corporate governance: the role of agency theory and maximising shareholder value. *Law and Financial Markets Review* **8**(1): 39–51.
- Clarke T. 2016. The continuing diversity of corporate governance: Theories of convergence and variety. *Ephemera - Theory and Politics in Organizations* **16**(1): 19–52.
- Clément J-C. 2006. *Le rôle des batailles de procuration au sein du gouvernement des entreprises*. UNIVERSITE PIERRE MENDES-FRANCE.
- Coase RH. 1937. The Nature of the Firm. *Economica*. Blackwell Publishing Ltd **4**(16): 386–405.
- Coffee JC. 1999. The 'Future as History' The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications. *The Columbia Law School Working Paper Series Working Pa*: 1–140.
- Coffee JC. 2000. *Convergence and its Critics: What are the Preconditions to the Separation of Ownership and Control?* Columbia Law and Economics Working Paper. New York.
- Cohen JR, Krishnamoorthy G, Wright AM. 2008. Form versus substance: The implications for auditing practice and research of alternative perspectives on corporate governance. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* **27**(2): 181–198.
- Cuomo F, Mallin C, Zattoni A. 2016. Corporate Governance Codes: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review* **24**(3): 1–20.
- Daily CM, Dalton DR. 1994. Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure. *The Academy of Management Journal*. Academy of Management **37**(6): 1603–1617.
- Daily CM, Dalton DR, Cannella AA. 2003. Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of Management Review* **28**(3): 371–382.
- Dallas LL. 1996. The Relational Board: Three Theories of Corporate Boards of Directors. *Journal of Corporation Law* **22**.
- Dalton CM, Dalton DR. 2005. Boards of Directors: Utilizing Empirical Evidence in Developing Practical Prescriptions. *British Journal of Management*. Blackwell

Publishing **16**: S91–S97.

- Dalton DR, Daily CM, Ellstrand AE, Johnson JL. 1998. Meta-Analytic Review of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance. *Strategic Management Journal* **19**(February 1996): 269–290.
- Dalton DR, Hitt MA, Certo ST, Dalton CM. 2007. The Fundamental Agency Problem and Its Mitigation. *Academy of Management Annals* **1**(1): 37–41.
- Davis A, Mishel L. 2014. CEO pay continues to rise as typical workers are paid less. *Economic Policy Institute*.
- Davis GF. 2005. New Directions in Corporate Governance. *Annual Review of Sociology*. Annual Reviews **31**(1): 143–162.
- Davis GF, Thompson TA. 1994. A Social Movement Perspective on Corporate Control. *Administrative Science Quarterly* **39**(1): 141–173.
- Denzin N, Lincoln YS. 1994. Introduction: Entering the field of qualitative research. In *Handbook of Qualitative Research*, Thousand O., Denzin N, Lincoln YS (eds). SAGE Publications: 1–17.
- Denzin N, Lincoln YS. 2000. Introduction: The discipline and practice of qualitative research. In *Handbook of qualitative research*, Thousand O., Denzin N, Lincoln YS (eds). SAGE Publications: 1–28.
- Djelic M-L, Zarlowski PP. 2005. Entreprise et gouvernance en France : perspectives historiques et évolutions récentes. *Sociologie et Travail* **47**(4): 451–469.
- Donaldson L. 1990a. The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory. *The Academy of Management Review* **15**(3): 369.
- Donaldson L. 1990b. A rational basis for criticisms of organizational economics: a reply to Barney. *Academy of Management Review*. *Academy of Management* **15**(3): 394–401.
- Durisin B, Puzone F. 2009. Maturation of corporate governance research, 1993-2007: An assessment. *Corporate Governance* **17**(3): 266–291.
- Dyck A, Zingales L. 2004. Control Premiums and the Effectiveness of Corporate Governance Systems. *Journal of Applied Corporate Finance*. Blackwell Publishing Ltd **16**(2/3): 51–72.
- Ebele AP, Alphonsus A. 2016. Enhancing Public Confidence in Financial Reporting : The Role of Corporate Governance. *European Journal of Business and Strategic Management* **1**(3): 1–24.
- Edelman LB. 2008. Law at Work: The Endogenous Construction of Civil Rights. In *Handbook of Employment Discrimination Research: Rights and Realities*, Nielsen LB, Nelson RL (eds). Springer New York: New York, NY: 337–352.
- Edelman LB, Fuller SR, Mara-Drita I. 2001. Diversity Rhetoric and the Managerialization of Law. *American Journal of Sociology*. The University of Chicago Press **106**(6): 1589–1641.
- Edelman LB, Suchman MC. 1997. The Legal Environments of Organizations. *Annual Review of Sociology*. Annual Reviews **23**(1): 479–515.
- Edelman LB, Uggen C, Erlanger HS. 1999. The Endogeneity of Legal Regulation: Grievance Procedures as Rational Myth. *American Journal of Sociology*. The University of Chicago Press **105**(2): 406–454.

- Eisenhardt KM. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review* **14**(1): 57–74.
- Eisenhardt KM, Zbaracki MJ. 1992. Strategic Decision Making. *Strategic Management Journal* **13**(2): 17–37.
- Evans S, Tourish D. 2016. Agency theory and performance appraisal: How bad theory damages learning and contributes to bad management practice. *Management Learning*. SAGE PublicationsSage UK: London, England : 1–21.
- Ezzamel M, Willmott H, Worthington F. 2008. Manufacturing shareholder value: The role of accounting in organizational transformation. *Accounting, Organizations and Society* **33**(2–3): 107–140.
- Faleye O, Mehrotra V, Morck R. 2006. When Labor Has a Voice in Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* **41**(3): 489.
- Fama EF. 1980. Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy*. The University of Chicago Press **88**(2): 288–307.
- Fama EF, Jensen MC. 1983a. Agency Problems and Residual Claims. *The Journal of Law and Economics* **26**(2): 327.
- Fama EF, Jensen MC. 1983b. Separation of Ownership and Control. *Journal of law and economics* **26**(2): 301–325.
- Ferraro F, Pfeffer J, Sutton RI. 2005. Economic language and assumptions: how theories can become self-fulfilling. *Academy of Management Review*. Academy of Management **30**(1): 8–24.
- Ferrié J-N, Dupret B, Legrand V. 2008. Comprendre la délibération parlementaire. Une approche praxéologique de la politique en action. *Revue française de science politique* **58**(5): 795–815.
- Filatotchev I, Boyd B. 2009. Taking stock of Corporate Governance research while looking to the future. *Corporate Governance: An International Review* **17**(3): 257–265.
- Fiss PC, Zajac EJ. 2004. The diffusion of ideas over contested terrain: The (non)adoption of a shareholder value orientation among German firms. *Administrative Science Quarterly* **49**(4): 501–534.
- Fontrodona J, Sison AJG. 2006. The nature of the firm, agency theory and shareholder theory: A critique from philosophical anthropology. *Journal of Business Ethics*. Springer Netherlands **66**(1): 33–42.
- Fourcade M, Khurana R. 2013. From social control to financial economics : the linked ecologies of economics and business in twentieth century America. *Theory and Society*. Springer Netherlands **42**(2): 121–159.
- Gabel P, Feinman J. 1982. Contract Law As Ideology. In *The Politics of Law: A Progressive Critique*, Kairys D (ed). Pantheon Books.
- Gabillon E, Martimort D. 2003. The Benefits of Central Bank’s Political Independence. *European Economic Review* **48**(2): 353–378.
- Gelter M. 2013. The Pension System and the Rise of Shareholder Primacy. *Seton Hall Law Review* **43**(3): 909.
- George W. 2013. Bill George on rethinking capitalism. *McKinsey&Company* (December):

1–4.

- Gephart RP. 2004. From the Editors. Qualitative Research and the Academy of Management Journal. *Academy of Management Journal* **47**(4): 454–462.
- Ghoshal S. 2005. Bad Management Theories Are Destroying Good Management Practices. *Academy of Management Learning and Education*. *Academy of Management* **4**(1): 101–103.
- Ghoshal S, Moran P. 1996. Bad for practice: A critique of the transaction cost theory. *Academy of Management Review* **21**(1): 13–47.
- Gillan SL, Starks LT. 2000. Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors. *Journal of Financial Economics* **57**(2): 275–305.
- Gilson RJ. 2001. Globalizing Corporate Governance : Convergence of Form or Function. *The American Journal of Comparative Law* **49**(2): 329–357.
- Gilson RJ, Gordon JN. 2013. The Agency Costs of Agency Capitalism: Activists Investors and the Revaluation of Governance Rights. *Columbia Law Review*. Columbia Law Review Association, Inc. **113**(4): 863–927.
- Glaeser EL, Shleifer A. 2002. Legal Origins. *The Quarterly Journal of Economics*. Oxford University Press **117**(4): 1193–1229.
- Godard L, Schatt A. 2005. Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français. *Revue Française de Gestion* **5**(158): 69–87.
- Gomez P-Y. 1996. *Le gouvernement de l'entreprise : modèles économiques de l'entreprise et pratiques de gestion*. Interéditions.
- Gomez P-Y. 2003. Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises. *Finance Contrôle Stratégie* **6**(4): 183–208.
- Gomez P-Y. 2009. La gouvernance actionnariale et financière. Une méprise théorique. *Revue française de gestion* **8**(198–199): 369–391.
- Gomez P-Y. 2013. *Le travail invisible : enquête sur une disparition*. F. Bourin.
- Gomez P-Y. 2016. *Intelligence du travail*. Desclée De Brouwer.
- Gomez P-Y, Korine H. 2009. *L'entreprise dans la démocratie : une théorie politique du gouvernement des entreprises*. De Boeck.
- Gordon JN, Roe MJ. 2004. *Convergence and Persistence in Corporate Governance*. Cambridge University Press.
- Green R. 1991. The profession's models of information: A cognitive linguistic analysis. *Journal of Documentation*. Emerald **47**(2): 130–140.
- Hall P, Soskice D. 2001. An Introduction to Varieties of Capitalism. *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage* : 1–56.
- Hansmann H, Kraakman R. 2000. *The End of History for Corporate Law*, 89.
- Heilbron J, Verheul J, Quak S. 2014. The origins and early diffusion of 'shareholder value' in the United States. *Theory and Society* **43**(1): 1–22.
- Hodgson GM. 2005. Knowledge at work: Some neoliberal anachronisms. *Review of Social Economy*. Routledge **63**(4): 547–565.
- Holm C, Schøler F. 2010. Reduction of Asymmetric Information Through Corporate

- Governance Mechanisms – The Importance of Ownership Dispersion and Exposure toward the International Capital Market. *Corporate Governance: An International Review*. Blackwell Publishing Ltd **18**(1): 32–47.
- Hooghiemstra R, van Manen J. 2004. The Independence Paradox: (im)possibilities facing non-executive directors in The Netherlands. *Corporate Governance: An International Review* **12**(3): 314–324.
- Horngren CT. 1973. The Marketing of Accounting Standards. *Journal of Accountancy* **136**(4): 61–66.
- Horwitz M. 1976. *The Transformation of American Law, 1780-1860*. Harvard University Press.
- Hsieh H-F, Shannon SE. 2005. Three Approaches to Qualitative Content Analysis. *Qualitative Health Research* **15**(9): 1277–1288.
- Hunt HG, Hogler RL. 1990. Agency Theory As Ideology : a Comparative Analysis Based on Critical Legal Theory and Radical Accounting. *Accounting, Organizations and Society* **15**(5): 437–454.
- Jensen MC. 1988. Takeovers: Their Causes and Consequences. *The Journal of Economic Perspectives*. American Economic Association **2**(1): 21–48.
- Jensen MC. 1994a. Self-Interest, Altruism, Incentives & Agency Theory. *Journal of Applied Corporate Finance* **6**(2).
- Jensen MC. 1994b. Self-Interest, Altruism, Incentives and Agency Theory. *Journal of Applied Corporate Finance*. Blackwell Publishing Ltd **7**(2): 40–45.
- Jensen MC, Meckling WH. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* **3**: 305–360.
- Jensen MC, Meckling WH. 1994. The Nature of Man. *Journal of Applied Corporate Finance*. Blackwell Publishing Ltd **7**(2): 4–19.
- Jensen MC, Murphy KJ. 1990. Performance Pay and Top-Management Incentives. *The Journal of Political Economy* **98**(2): 225–264.
- Jensen MC, Murphy KJ, Wruck EG. 2004. *Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them*. ECGI - Finance Working Paper.
- Jensen MC, Ruback RS. 1983. The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence. *Journal of Financial Economics* **11**(1–4): 5–50.
- Johanson D, Østergren K. 2010. The movement toward independent directors on boards: A comparative analysis of Sweden and the UK. *Corporate Governance* **18**(6): 527–539.
- Johnson LJ, Daily CM, Ellstrand EA. 1996. Boards of Directors: A Review and Research Agenda. *Journal of Management* **22**(3): 409–438.
- Kaplan SE, Ruland RG. 1991. Positive theory, rationality and accounting regulation. *Critical Perspectives on Accounting* **2**(4): 361–374.
- Krippendorff K. 1980. *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology*. SAGE Publications: Beverly Hills.
- Lan LL, Heracleous L. 2010. Rethinking Agency Theory : the View From Law. *Academy of Management Journal*. Academy of Management **35**(2): 294–314.

- Lane C. 2000. Globalization and the German model of capitalism – erosion or survival? *The British Journal of Sociology*. Blackwell Publishing **51**(2): 207–234.
- Lane C. 2003. Changes in Corporate Governance of German Corporations: Convergence To the Anglo-American Model? *Competition & Change* **7**(2): 79–100.
- Lane S, Astrachan J, Keyt A, McMillan K. 2006. Guidelines for family business boards of directors. *Family Business Review*. Blackwell Publishing Ltd **19**(2): 147–167.
- Lattemann C. 2014. On the convergence of corporate governance practices in emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, Alon, Julian Chang, Christoph Latte I (ed) **9**(2): 316–332.
- Lazonick W, O’Sullivan M. 2000. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society* **29**(1): 13–35.
- Levy JD. 2005. Redeploying the State: Liberalization and Social Policy in France. In *Beyond continuity: Constitutional change in Advanced Political Economies*, Streeck W, Thelen K (eds). Oxford University Press: Oxford: 103–126.
- Liburd L. 2015. *Straight talk for the long term - An in-depth look at improving the investor-corporate dialogue*.
- Licht A. 2001. The mother of all path dependencies: Towards a cross-cultural theory of corporate governance systems. *Delaware Journal of Corporate Law* **26**: 147–209.
- Locke KD, Golden-Biddle K. 1997. Constructing Opportunities for Contribution: Structuring Intertextual Coherence and ‘Problematizing’ in Organizational Studies. *The Academy of Management Journal*. Academy of Management **40**(5): 1023–1062.
- Lordon F. 2001. Finance internationale : les illusions de la transparence. *Presses de Sciences Po (P.F.N.S.P.) | « Critique internationale »* **1**(10): 6–11.
- Malkiel BG, Fama EF. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*. Blackwell Publishing Ltd **25**(2): 383–417.
- Manning B. 1984. The Business Judgment Rule and the Director’s Duty of Attention: Time for Reality. *The Business Lawyer*. American Bar Association **39**(4): 1477–1501.
- March JG. 1978. Bounded Rationality, Ambiguity, and the Engineering of Choice. *The Bell Journal of Economics*. [RAND Corporation, Wiley] **9**(2): 587–608.
- Marshall C, Rossman GB. 1995. *Designing Qualitative Research*. SAGE Publications: London.
- Masten SE. 1993. Transaction Costs and Performance : Assessing the Importance of Governance. *Managerial and Decision Economics* **14**(2): 119–129.
- McDonnell BH. 2008. Employee Primacy, or Economics Meets Civic Republicanism at Work. *Stanford Journal of Law, Business and Finance* **13**: 334–383.
- McNulty T, Zattoni A, Douglas T. 2013. Developing Corporate Governance Research through Qualitative Methods: A Review of Previous Studies. *Corporate Governance: An International Review* **21**(2): 183–198.
- Mengoli S, Pazzaglia F, Sapienza E. 2009. Effect of governance reforms on corporate ownership in Italy: Is it still pizza, spaghetti, and mandolino? *Corporate Governance* **17**(5): 629–645.
- Miles M, Huberman AM, Saldaña J. 2014. *Qualitative Data Analysis. A Methods*

*Sourcebook*, 3rd ed. SAGE Publications.

- Moran P, Ghoshal S. 1996. Theories of Economic Organization : the Case for Realism and Balance. *Academy of Management Review*. Academy of Management **21**(1): 58–72.
- Morgan G, Takahashi Y. 2002. Shareholder Value in the Japanese Context. *Competition & Change*. SAGE PublicationsSage UK: London, England **6**(2): 169–191.
- Morin F. 2000. A transformation in the French model of shareholding and management. *Economy and Society*. Taylor & Francis **29**(1): 36–53.
- Morin F. 2002. Évolution et structure de l'actionnariat en France. *Revue française de gestion* (141): 155–181.
- Naciri A (Ahmed). 2006. *Traité de gouvernance corporative : théories et pratiques à travers le monde*. Presses de l'Université Laval.
- Nadler DA. 2004, May. Building Better Boards. *Harvard Business Review*.
- Namey E, Guest G, Thairu L, Johnson L. 2008. Data Reduction Techniques for Large Qualitative Data Sets. In *Handbook for Team-based Qualitative Research*, Guest G, MacQueen K (eds). AltaMira Press: 137–162.
- Nenova T. 2003. The value of corporate voting rights and control: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics* **68**(3): 325–351.
- Nitecki DA. 1993. Conceptual models of libraries held by faculty, administrators, and librarians: An exploration of communications in the Chronicle of Higher Education. *Journal of Documentation*. Emerald **49**(3): 255–277.
- Noreen EW. 1988. The economics of ethics: A new perspective on agency theory. *Accounting, Organizations and Society* **13**(4): 359–369.
- Pendleton A. 2005. How Far Does the United Kingdom have a Market-based System of Corporate Governance? A Review and Evaluation of Recent Developments in the United Kingdom. *Competition & Change*. SAGE PublicationsSage UK: London, England **9**(1): 107–127.
- Pfeffer J. 2005. Why do bad management theories persist? A comment on Ghoshal. *Academy of Management Learning and Education*. Academy of Management **4**(1): 96–100.
- Pieper TM. 2003. *Corporate Governance in Family Firms: A Literature Review*.
- Polman P. 2014. Business, society, and the future of capitalism. *McKinsey Quarterly* (3): 170–175.
- Ponomareva Y, Ahlberg J. 2016. Bad Governance of Family Firms : The Adoption of Good Governance on the Boards of Directors in Family Firms. *Ephemera - Theory and Politics in Organizations* **16**(1): 53–77.
- La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A. 2008. The Economic Consequences of Legal Origins. *Journal of Economic Literature* **46**(2): 285–332.
- La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, Vishny RW. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy*. The University of Chicago Press **106**(6): 1113–1155.
- Potter WJ, Levine-Donnerstein D. 1999. Rethinking validity and reliability in content analysis. *Journal of Applied Communication Research*. Routledge **27**(3): 258–284.
- Prendergast C. 1999. The Provision of Incentives in Firms. *Journal of Economic Literature*

- 97, March(1): 7–63.**
- PwC. 2014. Family Business – Corporate Governance Survey. *Family Business Corporate Governance Series, PricewaterhouseCoopers* : 1–6.
- Pye A. 2002. The Changing Power of ‘Explanations’: Directors, Academics and Their Sensemaking From 1989 To 2000. *Journal of Management Studies* **39(7)**: 907–925.
- Rastier F. 2001. *Arts et sciences du texte*, Coll. Form. PUF: Paris.
- Reich-Graefe R. 2011. Deconstructing Corporate Governance: Absolute Director Primacy. *J. Corp. Fin. & Com.*
- Rezaee Z. 2005. Causes, consequences, and deterrence of financial statement fraud. *Critical Perspectives on Accounting* **16(3)**: 277–298.
- Roberts J, McNulty T, Stiles P. 2005. Beyond Agency Conceptions of the Work of the Non-Executive Director: Creating Accountability in the Boardroom. *British Journal of Management*. Blackwell Publishing **16(SPEC. ISS.)**: S5–S26.
- Romano R. 2001. *Less is more: Making institutional investors activism a valuable mechanism of corporate governance. Faculty Scholarship Series.*
- Romelaer P. 2005. L’entretien de recherche. In *Management et Ressources Humaines. Méthodes de recherche en sciences sociales*, Roussel P, Wacheux F. (eds). De Boeck: 101–137.
- Rubinstein M. 2002. Le débat sur le gouvernement d’entreprise en France : un état des lieux. *Revue d’économie industrielle* **98(1)**: 7–28.
- Schelkle W. 2006. The Theory and Practice of Economic Governance in EMU Revisited: What have we Learnt about Commitment and Credibility? *Journal of Common Market Studies* **44(4)**: 669–685.
- Schelkle W. 2012. Good governance in crisis or a good crisis for governance? A comparison of the EU and the US. *Review of International Political Economy*. Taylor & Francis Group **19(1)**: 34–58.
- Schulze WS, Lubatkin MH, Dino RN, Buchholtz AK. 2001. Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science* **12(2)**: 99–116.
- Le Scornet D. 2010. *Le politique, fin de règne*. Editions de l’Atelier.
- Sharpe NF. 2011. *The Cosmetic Independence of Corporate Boards*. *Seattle University Law Review*, 34.
- Shleifer A, Vishny RW. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance* **LII**, n. **2**,(2): 737–783.
- Siebels J, Knyphausen-aufseß D. 2012. A Review of Theory in Family Business Research: The Implications for Corporate Governance. *International Journal of Management Reviews*. Blackwell Publishing Ltd **14(3)**: 280–304.
- Soederberg S. 2003. The promotion of ‘Anglo-American’ corporate governance in the South: who benefits from the new international standard? *Third World Quarterly* **24(1)**: 7–27.
- Sonnenfeld JA. 2002, September. What makes great boards great. *Harvard Business Review*.
- Spencer DA. 2013. Barbarians at the gate: A critical appraisal of the influence of

- economics on the field and practice of HRM. *Human Resource Management Journal*. Blackwell Publishing Ltd **23**(4): 346–359.
- Stigler GJ. 1961. The Economics of Information. *Journal of Political Economy*. The University of Chicago Press **69**(3): 213–225.
- Streeck W. 2009. *Re-Forming Capitalism: Institutional Change in the German Political Economy*. Oxford University Press.
- Strine LE. 2014. Can we do better by ordinary investors? A pragmatic reaction to the dueling ideological mythologists of corporate law. *Columbia Law Review* **114**(3): 449–502.
- Suchman MC, Edelman LB, Sutton JR, Powell WW. 1996. Legal Rational Myths: The New Institutionalism and the Law and Society Tradition. *Law & Social Inquiry*. Blackwell Publishing Ltd **21**(4): 903–941.
- Thévenot L. 1997. Un gouvernement par les normes. Pratiques et politiques des formats d'information. In *Cognition et information en société*: 205–242.
- Thompson TA, Davis GF. 1997. The Politics of Corporate Control and the Future of Shareholder Activism in the United States. *Corporate Governance: An International Review* **5**(3): 152–159.
- Titscher S, Meyer M, Wodak R, Vetter E. 2000. *Methods of text and discourse analysis*. SAGE Publications: London.
- Vera-Muñoz SC. 2005. Corporate governance reforms: Redefined expectations of audit committee responsibilities and effectiveness. *Journal of Business Ethics* **62**(2): 115–127.
- Watts RL, Zimmerman JL. 1978. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*. American Accounting Association **53**(1): 112–134.
- Weber RF. 1990. *Basic Content Analysis*. SAGE Publications: Beverly Hills.
- Weinstein O. 2012. Firm, Property and Governance: From Berle and Means to the Agency Theory, and Beyond. *Accounting, Economics, and Law* **2**(2).
- Westphal JD, Zajac EJ. 1998. The Symbolic Management of Stockholders: Corporate Governance Reforms and Shareholder Reactions. *Administrative Science Quarterly* **43**(1): 127–153.
- White MD, Marsh EE. 2006. Content Analysis: A Flexible Methodology. *Library Trends* **55**(1): 22–45.
- Wilks S. 2007. Boardization and corporate governance in the UK as a response to depoliticization and failing accountability. *Public Policy and Administration*. Sage PublicationsSage UK: London, England **22**(4): 443–460.
- Williamson OE. 1973. Market and Hierarchies: Some Elementary Considerations. *American Economic Review* **63**(2): 316–325.
- Williamson OE. 1979. Transaction-cost economics: The governance of contractual relations. *Journal of Law and Economics* **22**(2): 233–261.
- Williamson OE. 1988. Corporate finance and Corporate Governance. *The Journal of Finance*. Blackwell Publishing Ltd **43**(3): 567–591.

- Wirtz P. 2008. Les fondements théoriques des meilleures pratiques de gouvernance. In *Les Meilleures Pratiques de Gouvernance*.
- Yin RK. 2003. *Case study research, design and methods*, 3rd, . SAGE Publications: Thousand Oaks.
- Yuan R, Xiao JZ, Milonas N, Zou JH. 2009. The role of financial institutions in the corporate governance of listed Chinese companies. *British Journal of Management* **20**(4): 562–580.
- Zajac EJ, Westphal JD. 1995. Accounting for the Explanations of Ceo Compensation - Substance and Symbolism. *Administrative Science Quarterly* **40**(2): 283–308.
- Zattoni A, Cuomo F. 2008. Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives. *Corporate Governance* **16**(1): 1–15.
- Zattoni A, Cuomo F. 2010. How independent, competent and incentivized should non-executive directors be? An empirical investigation of good governance codes. *British Journal of Management* **21**(1): 63–79.
- Zattoni A, Douglas T, Judge W. 2013. Editorial - Developing Corporate Governance Theory through Qualitative Research. *Corporate Governance: An International Review* **21**(2): 119–122.