

Gouvernance des entreprises : la construction d'un champ social par la loi américaine

Winfred TREXLER PROFFITT JR

University of California, Riverside

Classification JEL : K220, N820, G390

Correspondance :

A. Gary Anderson Graduate School of Management
University of California, Riverside
Riverside, CA 92521
Tél. : 909-787-5123
Fax : 909-787-3970
E-mail : trexler.proffitt@ucr.edu

Résumé : Le présent article résume les propositions des acteurs du système de gouvernance américain en 2002 et s'intéresse au mythe de la transparence. Le moment est bien choisi pour approfondir la recherche sur ce sujet parce que la mondialisation des marchés est en train de conduire à la défense irréfléchie ou à l'adaptation sceptique du modèle américain qui constitue la référence pour les nouveaux marchés du reste du monde. Or, les chercheurs en théorie des organisations ont une vision assez réduite du fonctionnement de ce système.

Mots clés : gouvernance des entreprises – champ social – histoire économique – droit économique

Abstract : This paper summarizes the proposals generated within the American system of corporate governance in 2002 with an aim towards exposing the unexamined disclosure myth and concealed power relations. Further research on this topic timely precisely because globalization of markets is leading to either mindless championing or skeptical customization of the American model in other countries. Either way, the U.S. model serves as a reference point for new markets around the world. At the same time, organizational scholars have misleading information about the functioning of this system.

Key words : corporate governance – social field – business history – law and economics.

Dans la foulée des scandales, des attaques terroristes, de la guerre et du déclin des marchés qui ont marqué l'année 2001, les dix-huit mois écoulés entre janvier 2002 et juin 2003 ont vu éclore diverses propositions de réforme du système de gouvernance des entreprises américain (SGEA)¹. Si la période de réforme est loin d'être terminée, en juin 2003 la multitude et la diversité des réformes et des propositions de réforme avaient restauré la confiance des investisseurs, du moins si l'on s'en tient aux mesures conventionnelles. Le cours des actions, les profits des entreprises et d'autres indicateurs économiques annonçaient le début d'une timide reprise. Mais cette légitimité retrouvée grâce à l'amélioration de la gouvernance des entreprises ne correspondait pas à une transformation des firmes. On n'a pas assisté à la levée *en masse* de milliers de sociétés cotées en bourse fermement décidées à adopter un nouveau code de bonnes pratiques du jour au lendemain. Au contraire, ce sont les organisations extérieures au monde de l'entreprise qui ont réagi, révélant du même coup un champ institutionnel complexe au sein duquel de nombreuses catégories d'acteurs sociaux partagent la responsabilité de maintenir la confiance dans le système financier.

Les périodes de réforme jouent un rôle important et conséquent pour restaurer la confiance et la légitimité lorsque l'intégrité des institutions a été entachée par le scandale et la crise (Suchman, 1995). L'effort politique nécessaire à la correction d'un choc aussi violent constitue une excellente opportunité d'explorer le fonctionnement du champ institutionnel centré sur les marchés financiers. Lorsque la légitimité du champ est en jeu et que des mouvements de réforme émergent pour la lui restituer, son fonctionnement devient plus transparent et révèle, si l'on peut dire, toutes les connexions et les dépendances qui passent largement inaperçues en temps normal.

Le présent article se propose d'aborder la réforme de la gouvernance des entreprises sous l'angle de la confiance institutionnelle, en s'appuyant sur le cas de la crise et des réformes du SGEA. Plus précisément, les investisseurs ont repris confiance envers les marchés financiers dans un champ institutionnel connecté aux grandes places boursières américaines et à leurs marchés financiers. Ce champ consiste en un groupe diversifié d'organisations qui maintiennent la confiance du

¹ Cet article analyse la situation aux États-Unis et toute référence à un autre pays sera explicite.

champ indépendamment de la gouvernance des entreprises : places financières, cabinets comptables, banques et analystes de Wall Street, investisseurs de toute nature, autorités de réglementation nationales et fédérales, Congrès et organes législatifs des États, associations de cadres d'entreprise. Leur rôle d'agents réformateurs au cours des crises récentes a renforcé leur visibilité et leur exposition, éclairant du même coup les raisons pour lesquelles le système financier américain est unique et difficile à transposer dans d'autres pays.

Les périodes de réforme constituent une occasion de se pencher sur les hypothèses de travail, la logique dominante, les acteurs privilégiés et les accords non dits qui ancrent un champ institutionnel. Celui-ci est composé d'acteurs sociaux qui se prennent mutuellement en compte, partagent un même système de signification et interagissent dans le cadre de dispositifs de gouvernance largement compris (DiMaggio et Powell, 1993 ; Scott, 1994). Lorsqu'un champ institutionnel fonctionne sans accroc, les observateurs tendent à « prendre pour argent comptant » plusieurs de ses caractéristiques telles que ses acteurs fondamentaux, sa logique et ses dispositifs de gouvernance (Scott, 1994). En cas de crise, la perte de légitimité du champ déclenche une action corrective qui révèle plus complètement ces composants.

La section 1 oriente cette analyse vers une théorie institutionnelle de la gouvernance des entreprises et suggère des pistes de recherche. La section 2 montre que le désenchantement des investisseurs à l'égard du marché boursier américain entre début 2001 et début 2003 a été la manifestation d'un problème de confiance. La section 3 introduit le concept de *confiance institutionnelle* en tant que ressource négligée, mais nécessaire, dont le déclin s'est traduit par un pessimisme excessif et a stimulé la réforme. La section 4 présente le concept de *gouvernance des entreprises distribuée* pour comprendre la diversité des propositions de réforme de la gouvernance des entreprises qui ont fusé pendant 18 mois (fin 2001 à mi-2003). La section 5 conclut par les implications de cette situation pour une réforme substantielle et la convergence mondiale de la gouvernance des entreprises.

1. Institutions et champs : et si la gouvernance des entreprises n'avait rien à voir avec l'économie ?

Les travaux antérieurs consacrés à la gouvernance institutionnelle ont souligné le rôle des variations sociales, politiques, culturelles et économiques nationales et transnationales dans le choix de la gouvernance au niveau des firmes (par exemple, Aguilera et Jackson, 2002 ; Biggart et Guillen, 1999 ; Guillen, 1994). En outre, les théories de l'organisation reconnaissent explicitement l'importance évidente de l'État, de la réglementation et de la politique dans la constitution des organisations et le façonnement de leurs pratiques (par exemple : Dobbin, 1994 ; Edelman, 1990 ; Fligstein, 1990, 1991, 2001). Mais ces liens n'ont pas suffisamment influencé la plupart des études conventionnelles consacrées à la gouvernance des entreprises, en partie parce que, dans le monde universitaire, au sens large, elle partage de nombreuses hypothèses avec la gouvernance d'entreprise normative.

1.1. Le débat

Les chercheurs reconnaissent à la quasi-unanimité que les variations des pratiques de gouvernance s'expliquent par les différences historiques du degré de responsabilité alloué à l'État, aux investisseurs, aux élites sociales, à l'idéologie, etc. Il convient donc de se demander ce qu'il faut faire de ce lien et de s'interroger sur les raisons de son importance. De manière significative, de nombreux travaux de recherche sur les pratiques de gouvernance des entreprises au niveau des firmes (par exemple, conseils d'administration, outils incitatifs, droits des investisseurs) omettent ces variables, comme si elles manquaient de pertinence pour l'analyse d'un pays. Cette stratégie de recherche a un sens du point de vue méthodologique pour expliquer les différences entre les firmes dans un environnement relativement constant, mais répétée souvent, elle court le risque de faire l'impasse sur des composants importants du champ institutionnel. Que se passe-t-il lorsque des turbulences agitent l'environnement lui-même, comme ce fut le cas aux États-Unis en 2001 ?

Les institutions ne se livrent complètement que périodiquement. Leur finalité est de traiter un large volume de problèmes à la fois cruciaux et routiniers par des voies raisonnablement acceptées. Mais lors des périodes de réforme, le fonctionnement et les composants du système deviennent plus clairs, en raison même du blocage de ces routines. Douglas a argué que la problématique spécifique de l'oubli institutionnel soulève des difficultés parce que la valeur des institutions re-

pose, non pas sur leur aptitude à traiter les sujets de routine, mais sur leurs décisions les plus lourdes de conséquences. Son commentaire, qui s'applique à des institutions individuelles, pourrait tout aussi bien s'étendre à des champs institutionnels complets lesquels, en matière de gouvernance des entreprises, comprennent les chercheurs universitaires :

« Toute institution commence alors à contrôler la mémoire de ses membres ; elle leur fait oublier les expériences incompatibles avec son image vertueuse au profit d'événements allant dans le sens de la vision de la nature qui lui est complémentaire. Elle fournit les catégories de leur réflexion, définit les conditions de la connaissance de soi et fixe les identités. Tout cela ne suffit pas. Elle doit sécuriser l'édifice social en sacrifiant les principes de justice. » (1986 ; p. 112)

Pourquoi cette amnésie collective est-elle importante ? Quel en est l'enjeu ? Ces questions soulèvent une préoccupation de taille : si la gouvernance des entreprises est distribuée au-delà de la firme, les pratiques des firmes ne suffiront pas toujours à expliquer les performances et l'obligation de rendre des comptes. Les études se succèdent, semant la confusion et la contradiction quant à l'influence des bonnes pratiques de gouvernance des entreprises sur l'amélioration des performances. Les différences de pratiques des entreprises sont si peu significatives aux États-Unis que les firmes réalisent des performances équivalentes quel que soit le nombre de personnes extérieures siégeant à leur conseil d'administration ou l'indépendance de leurs comités ou toutes autres pratiques (Finkelstein et Mooney, 2003 ; Johnson et al., 1996). Et pourtant, la quête de la meilleure forme de gouvernance des entreprises se poursuit avec la même frénésie.

Les débats en cours sur la mondialisation et la convergence de la gouvernance des entreprises, en particulier la convergence sur les pratiques « à l'américaine », sont également en jeu. Les tentatives de transposition d'un pays à un autre des pratiques au niveau des firmes sont aujourd'hui pour le moins chaudement contestées (par exemple, Guillen, 2000). Certains analystes avancent que l'exportation hégémonique des pratiques américaines, en particulier, constitue un acte de domination politique et non pas une « réalisation » économique fonctionnelle et une adaptation de la part du reste du monde (par exemple, Branson, 2000). Si, de fait, la gouvernance des entreprises est davantage distribuée aux États-Unis qu'on ne le pense en général, alors,

même l'exportation la plus limitée de pratiques individuelles pose un problème insoluble.

Les tentatives d'exportation qui négligent la diversité des variations nationales et sa pertinence pour le changement de gouvernance menacent de faire plus de mal que de bien. Le cas de la Russie constitue un exemple désormais classique de l'imposition quasiment instantanée d'un marché et de structures de gouvernance des entreprises à l'occidentale, qui a donné naissance à un capitalisme de gangsters principalement caractérisé par la concentration du pouvoir, le manque de confiance et une faible participation (Fox et Heller, 1999 ; Kogut et Spicer, 2002). En dépit de toute l'attention portée à l'entreprise comme unité d'analyse privilégiée, les réponses nous échapperont si, dans les faits, la gouvernance distribuée constitue la norme.

1.2. Méthodes et sens

Le point de vue institutionnel s'intéresse à un champ constitué d'acteurs, de systèmes de sens et de dispositifs de gouvernance (Scott, 1994). La tâche de l'analyste consiste à documenter et à exposer au grand jour les relations qui les unissent en dépit de leur complexité et de leur dynamique probables. Mais il ne s'agit pas d'un exercice purement descriptif puisque l'activité économique est intégrée aux institutions (Oliver, 1996). En revanche, cette approche convient particulièrement bien pour révéler les systèmes de pouvoir cachés (Lukes, 1974), la logique dominante (Friedland et Alford, 1991) et les mythes sociétaux dominants (Meyer et Rowan, 1977). Il devient alors possible d'évaluer les efforts de réforme en termes d'impact sur le champ institutionnel. Compte tenu du fort scepticisme des acteurs de la crise à l'égard de la réforme, la mesure dans laquelle celle-ci modifie la structure du champ constitue d'une certaine manière une meilleure mesure de sa portée.

Lukes a souligné que le pouvoir politique comporte une, deux ou trois dimensions. Dans la première, le pouvoir est weberien et comportemental : des individus obtiennent ce qu'ils veulent en dépit de la résistance d'autres (p. 22). Qu'ils agissent individuellement ou collectivement, l'imagerie est celle d'une confrontation directe sur fond de conflits et d'intérêts observables, avec des décisions importantes sur des points reconnus. Dans la seconde, le pouvoir manipule pour canaliser et contrôler un cahier de doléances et définir celles qui peuvent être

traitées, de telle manière que certaines n'ont jamais d'existence ou n'intéressent personne. Cela revient à contrôler les règles du jeu tout en le jouant ou le programme en politique. La troisième dimension de Lukes, pertinente pour le cas qui nous occupe, souligne que l'usage du pouvoir est d'autant plus efficace que des points latents ou potentiels sont complètement masqués avec le consentement implicite des parties exclues. C'est à ce niveau que l'analyse institutionnelle cherche à révéler les intérêts tus, illégitimes ou non pensés qui sont manipulés et contrôlés par l'autorité.

Il faut alors étudier la crise et ses réformes et poser les questions dans le bon ordre. La logique dominante de la première dimension est celle de la loi et de l'ordre, avec un élément de justice procédurale : « Les investisseurs ont-ils récupéré leur argent ? » et « Les méchants ont-ils payé ou sont-ils allés en prison ? ». La logique de la seconde dimension est différente : il s'agit de fournir des informations aux investisseurs. C'est une logique de divulgation : « Les investisseurs détèleront-ils mieux la fraude dans l'avenir ? » et « Les informations circuleront-elles mieux afin que les actionnaires soient mieux informés ? ». La troisième dimension est plus épineuse. Elle pose le problème de ce qui n'est pas traité du tout : les conflits d'intérêts fondamentaux inhérents à un système qui ne fournit aux investisseurs aucun moyen d'apprendre de manière adéquate tout ce qu'ils ont besoin de savoir, ni de surveiller tout ce qu'ils ont besoin de surveiller.

2. Qu'est-ce qui refroidit l'enthousiasme des investisseurs américains ?

Si l'objet de la réforme est de corriger un problème, alors il est important d'avoir une idée claire du problème pour évaluer les efforts de réforme. La vague actuelle de réforme de la gouvernance des entreprises vise la correction des opportunités de comportements criminels et l'amélioration des informations. Ces deux préoccupations correspondent aux deux premières dimensions du pouvoir de Lukes évoquées à la section 1. Un bref résumé s'impose.

Pendant deux ans, entre janvier 2000 et décembre 2001, les marchés financiers américains ont subi une série de chocs financiers et éthiques comme ils n'en avaient jamais connu de mémoire moderne. L'opinion générale les associe pour une bonne part à la récession économique et

au déclin des marchés boursiers. Officiellement commencée en mars 2001, la récession a duré jusqu'en janvier 2002.

Mais le déclin des marchés boursiers a été plus catastrophique et a duré plus longtemps que la récession, puisque le Dow Jones a perdu à un moment donné 38 % de sa valeur par rapport à son maximum de janvier 2000 et est demeuré techniquement à la baisse pendant 33 mois. Des prévisionnistes ont décrit en ces termes succincts le puzzle économique au début de 2003 : « *La baisse récente du marché a été plus grave que l'économie à elle seule ne peut l'expliquer* » (Sivy, 2003). En particulier, les salaires et la productivité des employés ont augmenté alors même que les prix demeuraient constants, ce qui a entraîné une augmentation des bénéfices des entreprises. En fait, la récession a commencé et s'est terminée indépendamment du déclin des valeurs boursières. M. Alan Greenspan, président de la *Federal Reserve*, déclarait au Congrès américain en novembre 2002 que les indicateurs récents de santé économique étaient tous positifs : produit national brut, consommation des ménages, productivité des employés et activité du marché immobilier étaient tous en hausse.

De fréquentes comparaisons avec le Krach boursier de 1929 ont suggéré que l'ordre de grandeur cumulé des chocs a entamé la confiance dans les marchés financiers, en particulier, à un point sans rapport avec la récession (par exemple, Colvin, 2003). Les investisseurs se sont simplement tenus à distance ou ont suspendu leurs achats jusqu'à ce qu'une « année de réforme » ait restauré la confiance institutionnelle. Ce sentiment de « prudence » ou de « ralenti » des marchés par rapport à l'activité réelle des entreprises a trouvé un écho dans des magazines tels que *Fortune*, *Money* et *Business Week*, entre fin 2002 et début 2003. En d'autres termes, la récession était terminée début 2002, mais le marasme du marché boursier a persisté pendant une année supplémentaire, jusqu'au début 2003.

Début 2003, la confiance était largement revenue. Une vague de réformes et de propositions de réforme s'était abattue en 2002, en même temps que les détails peu ragoûtants des méfaits des dirigeants d'entreprise, des « grands ménages » des conseillers en investissements et de la révision des comptes de résultats. Cette vague a joué un rôle fondamental dans la restauration de la confiance des investisseurs et leur participation au système financier. Mais qu'indique cette division entre marchés et économie ? On l'explique fréquemment par « *l'exubérance irrationnelle* » des investisseurs (et de ceux qui les in-

fluent) qui a gonflé les valeurs boursières à la fin des années 1990. Les scandales et la récession ont arraché les investisseurs à leur monde imaginaire et tordu violemment le bâton dans l'autre sens. L'un des responsables de la rédaction de *Fortune* a remarqué que l'optimisme et les achats d'actions des investisseurs ont été au plus haut en 2000, alors même que le marché était surévalué au-delà de ses niveaux historiques (Colvin, 2003). En d'autres termes, les investisseurs ont stupidement acheté le plus quand les cours étaient au plus haut. Maintenant, avançait Colvin, ils font le contraire et vendent ou se tiennent à distance alors que les prix sont bas et qu'ils devraient acheter.

Le mauvais *timing* ou l'enthousiasme excessif des investisseurs peut expliquer en partie les choses, mais il existe une explication institutionnelle complémentaire fondée sur la théorie de la confiance institutionnelle. Seule la poursuite de la recherche empirique décidera dans quelle mesure les tendances du marché sont le fait de la correction du marché ou de l'« irrationalité » des investisseurs, comme disent les économistes et, dans quelle mesure, elles contribuent au maintien d'un système social conçu pour fournir l'assurance d'un traitement équitable et de motifs bienveillants. Les sections suivantes explorent ce qui a mal tourné et la nature des réparations.

3. Vers une production de confiance institutionnelle par le SGEA

La création et la restauration de la confiance constituent des aspects fondamentaux du Système de Gouvernance des Entreprises Américain (SGEA), pourtant elles sont souvent absentes des théories du comportement des investisseurs centrées sur la prise de décision individuelle. Le gouvernance des entreprises se définit comme un ensemble de pratiques ou de structures organisationnelles qui permettent de plus ou moins équilibrer les intérêts contradictoires de la société, des investisseurs et des managers. On l'appelle également familièrement « ADN de l'entreprise » ou « structure de responsabilité ». Par exemple, dans les formulations standard de la théorie de l'agence, la gouvernance des entreprises est le résultat de la délégation du contrôle par les investisseurs à des managers opportunistes et la surveillance des comportements et des résultats qui y sont associés par le biais d'un conseil d'administration et d'autres structures (Berle et Means, 1932 ; Eisen-

hardt, 1989). Mais, quelle que soit sa définition, la fonction de la gouvernance des entreprises est de permettre aux capacités et aux ressources de s'organiser dans un but quelconque. Lorsque ces buts deviennent de toute évidence inacceptables, ou qu'ils impliquent clairement des transferts systématiques involontaires de richesse ou d'oppression, la réforme est probable.

3.1. Aux origines du SGEA

Qu'est-ce qui a déclenché la réforme fin 2001 ? Avant tout, la préoccupation était le besoin perçu de redonner confiance aux investisseurs. Le succès d'une réforme des marchés financiers est intimement lié à la construction, à l'entretien et à la reconstruction de la *confiance institutionnelle*. Les cycles de crise et de réforme perturbent suffisamment le champ institutionnel pour révéler les éléments précédemment « oubliés ». Dans ce cas, ceux-ci se mobilisent pour préserver l'intégrité du champ global et ses mythes. La réforme est comme une cérémonie géante qui restaure et confirme les valeurs premières que le champ considère comme sacrées (Douglas, 1986).

La confiance institutionnelle des parties prenantes cruciale pour les marchés financiers américains dépend de convictions largement partagées sur les institutions sociétales formelles et les catégories qu'elles représentent (Zucker, 1986). Pour être précis, Zucker distingue trois types de confiance : basée sur les processus, basée sur les caractéristiques et institutionnelle (1986). J'avancerai que, dans le cas de la crise des marchés boursiers, la confiance institutionnelle recouvre les deux autres en pratique parce que les défaillances se situaient au niveau des institutions sociétales.

La confiance basée sur les processus est le résultat de l'expérience personnelle, de l'observation et de la réputation. De toute évidence, les investisseurs ont tous vécu et observé la baisse des marchés, mais pas de la même manière. Pour la plupart, les investisseurs américains sont autant habitués à perdre en Bourse qu'à gagner. La différence-clé, dans ce cas, était que ces scandales impliquaient les entreprises les plus légitimes, les plus impressionnantes et les plus respectées. Enron, l'une des sociétés les plus admirées du pays, avait été citée comme un modèle de bonne gouvernance. De plus, les investisseurs voyaient des scandales, la manipulation des résultats, les manigances des analystes et la complicité de la profession comptable. En d'autres termes, les institutions censées les aider – en particulier les analystes et les vérificateurs de Wall Street – enrichissaient les dirigeants des entreprises et eux-mêmes au détriment des actionnaires. Compte tenu de la popularité des actions

Enron, WorldCom, Qwest, etc., le nombre de violations directes du processus fut très important².

Tyler et Huo possèdent des preuves solides de la réponse basée sur les processus à la question de savoir pourquoi les individus s'inclinent devant l'autorité, en particulier le système judiciaire (2002). Ils concluent que la coercition ne constitue pas vraiment une partie de la réponse, mais qu'en revanche la justice procédurale et des motifs dignes de confiance jouent un large rôle dans l'acceptation des décisions juridiques. La confiance naît en particulier de la conviction que le système suit des procédures équitables et traite globalement tous les participants de la même manière. Elle naît aussi de la conviction que les motifs des autorités et des décisionnaires importants sont dignes de confiance, qu'ils ne sont pas motivés à faire du tort aux autres (Tyler et Huo, 2002). La transparence sous toutes ses formes constitue l'un des composants de la confiance dans les marchés financiers américains. Leur réglementation repose de multiples manières sur ce principe fondamental : les investisseurs bénéficieront d'un accès raisonnable à des informations fiables et exactes, au moment opportun, de manière qu'ils puissent en tirer un bénéfice égal.

La confiance basée sur les caractéristiques dépend de la similitude sociale et de l'appartenance à un groupe. Les marchés financiers américains ont toujours connu des scandales et des malversations. Mais les investisseurs en sont venus à se considérer comme des victimes à mesure qu'une ligne se traçait entre, d'un côté, des cadres dévoyés et leurs hommes de main et de l'autre, les malheureux investisseurs qui agissaient sur des informations trompeuses. Le sentiment d'appartenir à une « catégorie » de victimes s'est intensifié à mesure que les scandales apparaissaient au grand jour. De fait, le nombre de poursuites pour fraude sur les valeurs mobilières a grimpé de 31 pour-cent entre 2001 et 2002 (224 cas). La prédiction de la théorie de l'agence, à savoir que des managers opportunistes pourraient contrôler la richesse des entreprises aux dépens des actionnaires, semblait se matérialiser. Ironiquement, ce fut l'accession de la théorie de l'agence au rôle de discours dominant pendant les récentes mobilisations des investisseurs qui leur a permis de percevoir qu'ils se trouvaient dans la même situation critique (Proffitt, 2001 ; Useem, 1993). Du fait de la participation aux mar-

² Dans un souci de lisibilité, j'ometts d'insérer de nombreuses citations en supposant que les données et les points de vue sur la chronologie de la crise et de la réforme sont reconnus.

chés sans précédent de début 2001, le jeu des processus d'identité a fait que les scandales ont affecté un groupe interne important : celui des investisseurs « spoliés » (Turner, 1987).

La confiance institutionnelle, enfin, dépend de la foi dans les institutions et les catégories sociétales formelles. Là aussi, les investisseurs ont appris que leurs organismes de régulation des marchés boursiers n'étaient pas en mesure d'empêcher la fraude, tandis que, dans le même temps, leurs *leaders* politiques étaient incapables d'empêcher le terrorisme, la guerre et la récession. Ils se sont également aperçus que les Bourses, les vérificateurs, la *Security & Exchange Commission*, etc., étaient absolument essentiels au fonctionnement du marché boursier. S'ils étaient achetés ou bien manquaient de personnel ou simplement de vigilance, la disparition de leur protection pouvait réduire leurs investissements à néant du jour au lendemain. Cette chaîne d'événements a contribué à une crise de confiance envers les institutions sociétales, en particulier concernant la protection des investisseurs et de leurs intérêts.

Une crise comme celle de la baisse du marché boursier américain suggère une faible confiance institutionnelle dans ces marchés de la part des investisseurs. Pour une raison quelconque, à un moment donné et comme jamais auparavant, le marché a été perçu comme un lieu de favoritisme, de particularisme, d'informations privées et d'opportunisme – en bref, de criminalité et de danger. Que la vérité soit là ou ailleurs, c'est à cela qu'a réagi une classe d'investisseurs largement participants au sens de Weick (1979).

3.2. Réveil des réalités institutionnelles

Les institutions (et, par extension, les composants organisationnels des champs institutionnels) oublient, omettent, obscurcissent et gommement souvent leur existence (Douglas, 1986). Si une partie de la responsabilité de la gouvernance des entreprises a été distribuée à d'autres acteurs sociétaux, on peut pardonner aux entreprises de ne pas incorporer à leur structure ou à leur pratique de substitut redondant pour elle. Dans la mesure où les acteurs sociaux autres que les entreprises n'existent pas ou n'assument pas la responsabilité d'une gouvernance ferme, il faut s'attendre à ce que l'attention se porte davantage sur la gouvernance au niveau des firmes. Ces trocs s'effectuent en coulisses pendant de longues périodes ; ils semblent également rationnels et

fonctionnels parce qu'ils éliminent certaines duplications au fil du temps et qu'une institution finit par parvenir au contrôle. En réalité, les associations entre les organisations et les champs institutionnels sont lâches : les institutions bougent indépendamment les unes des autres et, dans certains cas, disparaissent pendant de longues périodes (Meyer et Rowan, 1977).

En particulier, la légitimité d'un champ dépend de multiples activités effectuées par des acteurs sociaux dont le rôle ne paraît pas central, mais qui contribuent à générer et à constituer la culture institutionnelle du champ (Swidler, 1986). Cette théorisation des valeurs fondamentales et des systèmes de sens au sein du champ avance souvent à un rythme effréné, mais de manière décentralisée et plus routinière que les drames davantage hauts en couleurs qui expriment l'activité sacrée des institutions dominantes (Douglas, 1986). Cette obscurité de larges pans des champs institutionnels se comprend du fait que, dans une vision du monde qui accorde la primauté à l'action, les grandes entreprises apparaîtraient comme les acteurs les plus privilégiés et les plus centraux pour ancrer le champ. Le reste du système financier américain semble répondre aux besoins et au potentiel des sociétés à but lucratif cotées en Bourse. Cette logique dominante a masqué aux participants et aux observateurs la diversité et la complexité des connexions et des relations à l'œuvre dans le champ (Friedland et Alford, 1991). Elle a aussi tendu à réduire l'écart important entre deux ou trois types d'acteurs fondamentaux.

Les menaces qui pèsent sur la légitimité institutionnelle révèlent des hypothèses telles que la suprématie incomplète ou malavisée des entreprises (Suchman, 1995). Pour le moins, la crise de la gouvernance américaine a montré que les marchés boursiers (et la large participation du public à ces marchés), et non les entreprises, constituaient le cœur du système. Si les places boursières n'avaient pas connu une participation importante et enthousiaste, les entreprises elles-mêmes seraient passées au second plan et auraient connu une diminution de leur valeur sociale autant qu'économique. Les vaillants efforts de restauration des marchés sont allés de pair avec la restauration des entreprises.

Une réforme ne vise pas nécessairement à corriger des problèmes précis qui ont clairement provoqué d'énormes difficultés. Au contraire, les liens entre réforme, sentiment de crise et problèmes précis identifiables sont lâches (Meyer et Rowan, 1977). La fonction la plus importante de la réforme est de restaurer la confiance.

4. La révélation du champ social par la réforme

L'ampleur des réformes et des propositions de réforme complique la catégorisation ou l'énumération. Les propositions se déplacent d'une section du champ à l'autre ou sont mises en œuvre par plusieurs acteurs, passent par de multiples itérations, nécessitent du temps pour être commentées et affinées, approuvées d'une manière ou d'une autre, puis mises en œuvre. Les données des réformes annoncées publiquement concernant certains aspects de la crise relèvent de nombreux domaines. Cependant, l'utilisation du cadre « acteurs-système de sens-dispositif de gouvernance » suffit à donner ici une idée de la réforme. Le tableau 1 présente les efforts de réforme généralisés par source, type de réforme et cible de réforme.

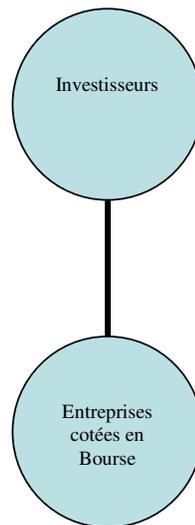
Tableau 1 – Exemple de propositions de réformes par source, type, cible et type de contrôle

Source de la réforme	Type de réforme	Cible de la réforme	Type de contrôle
FASB (Financial Accounting Standards Board)	Distribution de stock options	Cadres	Autorégulation
Bourse de New York et Nasdaq (diverses nouvelles règles de gouvernance d'entreprise)	Approbation des stock options par les actionnaires	Entreprises cotées	Autorégulation
	Indépendance des administrateurs	Entreprises cotées	Autorégulation
	Inspecteur indépendant pour les courtiers	Wall Street	Autorégulation
Entreprises	Changements de PDG	« Mauvais » PDG	Autorégulation
	Poursuites judiciaires	Cabinets comptables	Poursuites civiles
	Pratiques de gouvernance volontaristes	Investisseurs	Autorégulation
	Distribution des stock options	Investisseurs	Publication
ASCS (American Society of Corporate Secretaries)	Principes de gouvernance d'entreprise	Diffusion des bonnes pratiques	Autorégulation
NACD (National Association of Corporate Directors)	Amélioration de la communication avec les actionnaires	Investisseurs	Publication
Investisseurs	Poursuites judiciaires	Wall Street	Poursuites civiles
	Propositions des actionnaires	Entreprises	Autorégulation
	Demande de divulgation	Fonds communs de placement	Publication
Organismes de surveillance sans but lucratif (par exemple, Citizen Works, Association for Integrity in Accounting)	Critiques et propositions de normes	Entreprises, profession comptable	Publication, autorégulation
Organismes de régulation nationaux et fédéraux	Poursuites judiciaires et actions d'application	Entreprises, cadres, cabinets comptables	Réglementation formalisée
Organes législatifs des États et Congrès	Sarbanes-Oxley Act 2002, PAOB	Vérificateurs	Lois formalisées

La première chose à noter est le nombre des sources de propositions et de changements. Il possède à lui seul une importante valeur cérémonielle qui montre la solidité du système. Une seconde caractéristique à souligner est la forte présence de comportements autorégulateurs, même à la lumière d'une action étatique et fédérale forte. Ici aussi, le but est de confirmer cérémoniellement la bienveillance des motifs des acteurs fondamentaux du champ. Enfin, on remarquera l'absence d'une solution unique à laquelle l'ensemble des acteurs accorderait davantage d'attention. Au contraire, la restauration de la confiance est plus générale que ciblée – d'où l'idée de gouvernance distribuée.

Une autre façon de cartographier le champ est le recours à des graphiques explicites. Avant la crise du SGEA, le champ semblait comporter deux parties principales. La figure 1 représente l'organisation conceptuelle du champ autour de composants dominants et invisibles.

Figure 1 – *Avant la crise : acteurs et logique de relation du SGEA*



Dans les classifications du champ d'avant la crise, les investisseurs en tant que groupe interagissaient de manière quasi transparente avec les cadres dirigeants. D'autres catégories d'acteurs sociaux jouaient les seconds rôles. La logique consistait à assortir les bons investisseurs aux bonnes sociétés. Sur un marché à la hausse, où les nouvelles

étaient le plus souvent bonnes et où la plupart des sociétés semblait obtenir des résultats bons ou prometteurs, la principale interaction intervenait naturellement entre l'investisseur et l'entreprise ou plutôt, son dirigeant. Pendant cette période, par exemple, les relations avec les investisseurs en tant que profession devinrent de rigueur pour les grandes entreprises cotées en Bourse (Rao et Sivakumar, 1999). La conférence téléphonique et les prévisions de résultats devinrent le pain blanc de cette nouvelle relation centrée sur la valeur pour les actionnaires.

Bien sûr, si on lui posait la question, n'importe quel investisseur mentionnerait également les nombreux types d'intermédiaires et d'arbitres des marchés. Les analystes qui évaluaient les sociétés et prédisaient leurs résultats. Les banques d'investissement de Wall Street, qui ont facilité le nombre record de placements initiaux de la fin des années 1990, les vérificateurs et les comptables, qui fournissaient la matière brute aux analystes et aux investisseurs, les places boursières où les transactions s'effectuaient physiquement ou virtuellement, etc. Le problème, cependant, est la faible importance de ces organismes dans la logique d'action principale (Friedland et Alford, 1991), à savoir le fait que les investisseurs soient mis au courant d'opportunités intéressantes. Le système de gouvernance pratiquait un relatif *laissez faire*.

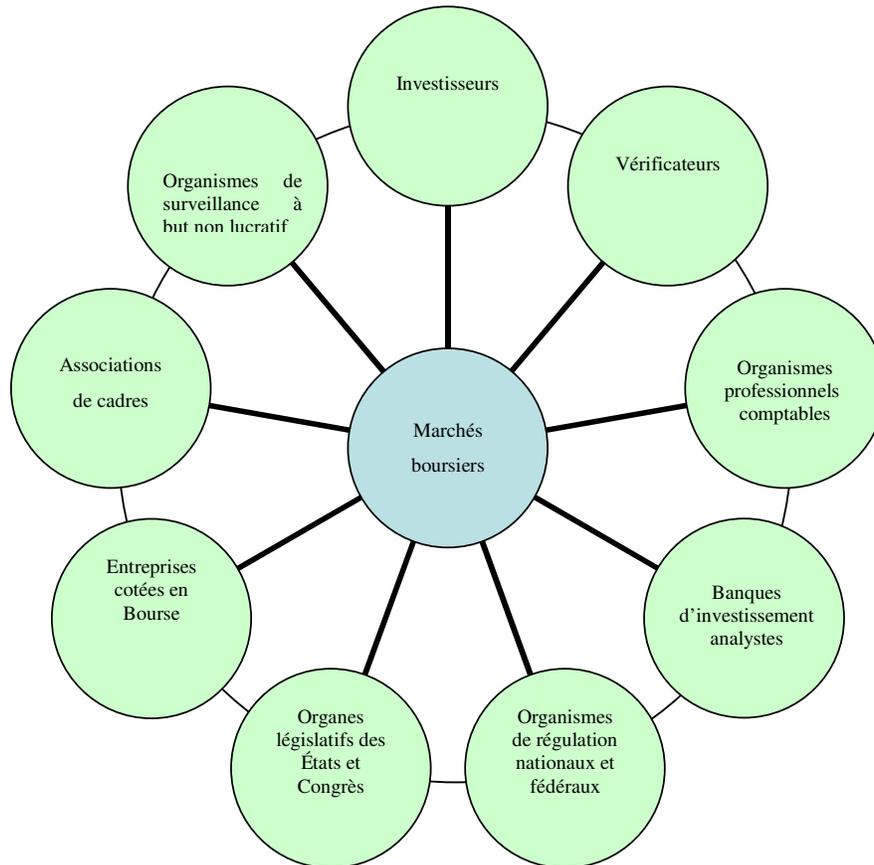
Après la crise, le paysage a changé. La figure 2 représente la nouvelle position des acteurs cruciaux et la logique dominante du champ.

Les entreprises ne se situaient plus au centre de l'attention. C'était les marchés financiers, en particulier la confiance des investisseurs et leur participation à ces marchés, qui étaient en jeu. La réforme avait révélé de nombreux autres acteurs sociaux interconnectés et l'existence d'une logique de confiance institutionnelle dans les marchés financiers. C'est cet ensemble qui fonde le champ réel de la « gouvernance des entreprises ».

Conclusions et implications

Le présent article a introduit trois concepts importants pour comprendre le SGEA. Le premier est que les travaux antérieurs consacrés à la gouvernance des entreprises mettaient l'accent sur les structures et les pratiques des firmes. Mais il existe également une infrastructure invisible de gouvernance distribuée, non mentionnée pour l'essentiel, à laquelle la réforme a rendu sa visibilité. L'évincer trop longtemps de

l'analyse est une erreur. L'idée que la gouvernance des entreprises au niveau de la firme se situe « au cœur de l'action » est intéressante en soi et mérite un approfondissement de l'analyse. Si la gouvernance distribuée présente une telle importance, pourquoi est-elle en général absente des analyses des pratiques des firmes ?

Figure 2 – Après la crise : acteurs et logique de relation du SGEA³

Le second point a mis l'accent sur la manière dont les récentes réformes américaines ont illustré le fait que la gouvernance distribuée caractérise des problèmes qui ne sont qu'indirectement associés aux firmes, mais qui font partie intégrante du mythe de la transparence et de la protection. Les « solutions » systémiques portant sur l'audit, les normes de *reporting*, les *stock options*, la rémunération des cadres diri-

³ Remarque : les lignes figurent la reconnaissance accrue d'une interrelation, pas des liens spécifiques.

geants, la surveillance des conseils d'administration, etc., ne sont probablement pas aptes à empêcher la fraude criminelle ou les tromperies des Enron, WorldCom, Global Crossing, etc., de demain. Par conséquent, quel rôle jouent-elles ?

Le point de vue institutionnel adopté ici suggère qu'il existe un motif généralisé pour redorer le blason du mythe public à l'aide de réformes jouant la carte de la divulgation et de la protection des investisseurs. Il est très probable qu'il demeure des conflits d'intérêts importants et non examinés qui perpétuent l'existence de groupements d'intérêts au sein du champ. Dans cette formulation, si les bénéfices de la transparence sont un mythe, des intérêts bien établis attirent l'attention sur les problèmes liés à la transparence pour conserver le contrôle des flux de ressources cruciales. Des critiques ont avancé que la divulgation seule n'a pas de sens quand les dirigeants d'entreprise contrôlent de toute façon l'information, sélectionnent leurs administrateurs qui, ensuite, embauchent et paient des vérificateurs, font travailler Wall Street et diffusent les informations de manière sélective, corrompent les politiciens et les organismes de régulation et dissimulent la réalité aux organismes de régulation et des responsables de la définition des normes, etc. Critiquant les amendes appliquées à dix grandes banques d'investissement pour diffusion d'informations trompeuses aux investisseurs, Ralph Nader a écrit :

« Le règlement de cette affaire est une insulte pour les millions d'investisseurs qui ont perdu des centaines de milliards de dollars à cause des informations trompeuses qu'ils ont reçues de ces banques et des analystes en courtage qui, pour leurs propres profits collatéraux, continuaient à conseiller d'acheter alors même que les actions des sociétés chutaient » (Drutman, 2003).

Dans la littérature consacrée au mouvement social, les processus de réforme, en particulier ceux qui touchent l'État dans les économies avancées, éveillent la suspicion en raison de l'existence d'un « *filtre des réformes* » (Melucci, 1996). Ce filtre est une infrastructure à plusieurs couches qui co-opte, supprime et réoriente les réformes difficiles afin de rendre le pouvoir aux groupements d'intérêts. Parce que les champs institutionnels possèdent de nombreux composants lâchement coordonnés, le filtre n'agit pas de manière résolue et focalisée. Il émerge souvent de la réforme un « pâle reflet » ou un fatras qui veille à ne pas perturber fortement les intérêts établis.

Une autre manière d'aborder cette question consiste à se demander à qui la réforme profite aujourd'hui. Les preuves préliminaires sont frappantes. Bien évidemment, les grands gagnants ont été les organismes de régulation de la gouvernance. Le budget de la SEC a doublé en 2003 dans le but d'embaucher du personnel d'exécution supplémentaire. En endossant le rôle de réformateurs et d'avocats des investisseurs, les politiciens et les procureurs ont gagné en envergure. Wall Street est lui aussi mieux loti. Le règlement des diverses poursuites judiciaires n'a coûté aux firmes que des amendes relativement peu élevées et les sociétés spécialisées disposent d'instructions claires sur la manière de structurer leurs futures activités de conseil et de banque. Les places boursières vont bien, puisque leurs réformes volontaristes concernant les firmes cotées et leurs normes généreuses d'observation des directives ont convaincu les investisseurs de revenir. La chute de Arthur Andersen a porté un coup à la profession comptable, mais les nouvelles règles de comptabilité et d'audit constituent une mine d'or pour le reste de la profession. Les comptables vont être plus que jamais sollicités. La rémunération des PDG a fortement augmenté pour tenir compte de leur surcroît de responsabilités. Non sans une certaine ironie, les cadres dirigeants dont on aurait pensé qu'ils seraient mis sur le gril sont encore plus recherchés. La hausse de leur salaire en 2002 et 2003 n'est apparemment pas liée aux performances du cours des actions. Le *turnover* a légèrement augmenté en 2002, mais avec de généreuses indemnités de licenciement et de retraite que le travailleur moyen ne peut qu'imaginer. Plus sollicitées que jamais, les associations professionnelles transmettent les bonnes pratiques et partagent les informations de manière à tenir les administrateurs et les cadres au courant des tendances les plus récentes. En fait, en dehors de la perte dramatique de richesse des actionnaires, il semble qu'aucun des acteurs du champ n'ait systématiquement souffert de la crise ou de la réforme.

Si la convergence mondiale s'annonce, elle tirera profit des nombreuses recherches portant sur la robustesse des champs institutionnels ancrés autour des marchés financiers. Le cycle crise-réforme décrit ici n'a peut-être pas corrigé les disparités sous-jacentes de contrôle ou de ressources. Il a peut-être confirmé un mythe public illusoire sur la transparence et la protection des investisseurs. Mais au moins, il a révélé le fonctionnement d'une vaste infrastructure publique, privée et étatique dont le rôle est de maintenir la confiance des investisseurs dans les marchés financiers. Cette infrastructure de gouvernance distri-

buée réduit les différences de pratique entre les firmes, au moins aux États-Unis. Il se peut que certains changements de gouvernance au niveau des firmes accèdent au statut de norme universelle importante ; cependant, il est improbable qu'ils éclipsent les infrastructures de gouvernance distribuée nationales, sauf à subir une radicale adaptation.

Bibliographie

- Aguilera R.V. et Jackson, G. (2003), « The Cross-National Diversity of Corporate Governance : Dimensions and Determinants », *Academy of Management Review*, vol. 28, n° 3, p. 447.
- Berle A.A. et Means G.C. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, Brace & World.
- Biggart N.W. et Guillen M. (1999), « Developing Difference : Social Organization and the Rise of the Auto Industries of South Korea, Taiwan, Spain and Argentina », *American Sociological Review*, vol. 64, p. 722-747.
- Branson D.M. (2000), « The Very Uncertain Prospect of 'Global' Convergence in Corporate Governance », *University of Pittsburgh Law School Unpublished Working Paper*.
- Coffee J. C. (1999), « The Future as History : The Prospects For Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications », *Northwestern University Law Review*, vol. 93.
- Colvin G. (2003), « The Dunces Can Teach Us a Lesson », *Fortune*, March 17, p. 46.
- Dimaggio P.D. et Powell W.W. (1983), « The Iron Cage Revisited : Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields », *American Sociological Review*, vol. 48, p. 147-160.
- Dobbin F. (1994), *Forging Industrial Policy : The United States, Britain and France in the Railway Age*, Cambridge University Press.
- Douglas M. (1986), *How Institutions Think*, Syracuse University Press.
- Drutman L. (2003), « Ralph Nader, Citizen Works Criticize Wall Street Settlement as an Anemic Slap on the Wrist », *Citizen Works Press Release*.
- Edelman L.B. (1990), « Legal Environments and Organizational Governance : The Expansion of Due Process in the American Workplace », *American Journal of Sociology*, vol. 95, p. 1401-1440.

- Eisenhardt K.A. (1989), « Agency Theory : An Assessment and Review », *Academy of Management Journal*, vol. 14, n° 1, p. 57-74.
- Finkelstein S. et Mooney A.C. (2003), « Not the Usual Suspects : How to Use Board Process to Make Boards Better », *Academy of Management Executive*, vol. 17, n° 2, p. 101-113.
- Fligstein N. (1990), *The Transformation of Corporate Control*, Harvard University Press.
- Fligstein N. (1991), « The Structural Transformation of American Industry : An Institutional Account of the Causes of Diversification in the Largest Firms, 1919-1979 », in W.W. Powell et P.J. Dimaggio (Eds.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, University of Chicago Press.
- Fligstein N. (2001), *The Architecture of Markets : An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*, Princeton University Press.
- Fox M.B. et Heller M.A. (1999), « Lessons from Fiascos in Russian Corporate Governance », *University of Michigan Law School, William Davidson Institute*.
- Friedland R. et Alford R.R. (1991), « Bringing Society Back in : Symbols, Practices, and Institutional Contradictions », in W.W. Powell et P.J. Dimaggio (Eds.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, University of Chicago Press.
- Guillen M. (1994), *Models of Management : Work, Authority, and Organization in a Comparative Perspective*, The University of Chicago Press.
- Guillen M. (2000), « Corporate Governance and Globalization : Is there Convergence across Countries? », in *Advances in International Comparative Management*, vol. 13, p. 175-204.
- Johnson J.L. et al. (1996), « Boards of Directors : A Review and Research Agenda », *Journal of Management*, vol. 22, p. 409-438.
- Kogut B. et Spicer A. (2002), « Capital Market Development and Mass Privatization Are Logical Contradictions : Lessons From the Czech Republic and Russia », *Industrial and Corporate Change*, vol. 11, n° 1, p. 1-37.
- Lukes S. (1974), *Power : A Radical View*, Macmillan Books.
- Melucci A. (1996), *Challenging Codes : Collective Action in the Information Age*, Cambridge University Press.

- Meyer J.W. et Rowan B. (1977), « Institutionalized Organizations : Formal Structure as Myth and Ceremony », *American Journal of Sociology*, vol. 83, p. 340-363.
- Oliver C. (Ed.) (1996), *The Institutional Embeddedness of Economic Activity*, vol. 13, JAI Press
- Proffitt W. T. (2001), *The Evolution of Institutional Investor Identity : Social Movement Mobilization in the Shareholder Activism Field*, unpublished Ph.D. Dissertation, Northwestern University.
- Rao H. et Sivakumar K. (1999), « Institutional Sources of Boundary-Spanning Structures : The Establishment of Investor Relations Departments in the Fortune 500 Industrials », *Organization Science*, vol. 10, p. 27-42.
- Scott W.R. (1994), « Conceptualizing Organizational Fields : Linking Organizations and Societal Systems », in H.-U. Derlien, U. Gerhardt et F. Scharpf (Eds.), *Systemrationalität und Partialinteresse (Systems Rationality and Partial Interests)*, Nomos Verlagsgesellschaft. p. 203-221
- Sivy M. (2003), « Forecast 2003 », *Money*, p. 58-64.
- Suchman M.C. (1995), « Managing Legitimacy : Strategic and Institutional Approaches », *Academy of Management Review*, vol. 20, n° 3, p. 571-610.
- Swidler A. (1986), « Culture in Action : Symbols and Strategies », *American Sociological Review*, vol. 51, April, p. 273-286
- Turner J.C. (1987), *Rediscovering the Social Group : a Self-Categorization Theory*, Basil Blackwell.
- Tyler T.R. et Huo Y.J. (2002), *Trust in the Law : Encouraging Public Cooperation With the Police and Courts*, Russell Sage Foundation.
- Useem M. (1993), *Executive Defense : Shareholder Power and Corporate Reorganization*, Harvard University Press.
- Weick K.E. (1979), *The Social Psychology of Organizing*, Random House.
- Zucker L. (1986), « Production of Trust : Institutional Sources of Economic Structure, 1840-1920 », in B.M. Staw et L.L. Cummings (Eds.), *Research in Organizational Behavior*, JAI, vol. 8, p. 53-111.