

**FARGO - Centre de recherche en Finance, ARchitecture
et Gouvernance des Organisations**

Cahier du FARGO n° 1080602

**L'institutionnalisation croissante du discours sur les « meilleures pratiques » de
gouvernance en France : un état des lieux**

Peter WIRTZ

Université Lumière (Lyon 2) – COACTIS (EA 4161) et IFGE

Mai 2008

Résumé : Les « meilleures pratiques » de gouvernance font l'objet de plusieurs rapports officiels (rapports Viénot I, Viénot II et Bouton). Au-delà du discours tenu par les instances patronales qui en font la promotion, ces pratiques rentrent-elles dans les mœurs ? C'est-à-dire, les entreprises s'approprient-elles le discours des codes de gouvernance ? Nous tentons dans le présent article d'apporter un début de réponse à cette question pour le cas de la France. Pour ce faire, nous proposons de décrire la dynamique d'adoption déclarée des « meilleures pratiques » de gouvernance par les entreprises françaises cotées. À défaut de vérifier les pratiques effectives des entreprises, une telle étude des déclarations permet d'apprécier la légitimité du discours sur la gouvernance, au-delà du cercle de ses premiers promoteurs. L'analyse des déclarations des entreprises françaises cotées montre que le nombre d'entreprises déclarant se conformer aux standards promus par les codes de gouvernance augmente de façon constante et couvre désormais la grande majorité des entreprises cotées. Le discours sur les « meilleures pratiques » de gouvernance a aujourd'hui atteint une légitimité telle que, même des entreprises au capital relativement verrouillé qui subissent peu la pression des investisseurs institutionnels anglo-saxons se sentent désormais obligées de se déclarer conformes aux standards des codes de bonne conduite. Ceci semble indiquer un certain mimétisme dans l'adoption du discours standard sur la gouvernance qui, pourtant, n'est pas le seul possible, mais a initialement été développé en référence à un type d'entreprise bien particulier

Mots clés : codes de « meilleures pratiques », gouvernance d'entreprise, institutionnalisation, discours dominant.

Abstract : Corporate governance “best practices” have been codified in several official reports (Viénot I, Viénot II and Bouton). But do they receive any attention from actors beyond the circle of their initial promoters? Do firms actually adopt the discourse? The present paper tries to answer this question for the case of France through an analysis of the annual declarations of listed companies concerning their governance practices. This analysis reveals the fact that the dominant discourse on corporate governance “best practice” has attained a degree of legitimacy such that even companies with a rather concentrated control structure feel compelled to state their conformity with the governance standards. This likely indicates a certain extent of mimetic behavior with respect to financial communication.

Key words : codes of “best practice”, corporate governance, institutionalization, dominant discourse.

JEL Classification : G30, M1

Les « meilleures pratiques » de gouvernance d'entreprise ont commencé à être promues en France par certains milieux patronaux au milieu des années 1990 sous forme de codes de bonne conduite. Le premier du genre dans l'Hexagone fut le rapport Viénot de 1995, pour lequel le rapport Cadbury d'outre-Manche servit de prototype. L'adoption de ce premier code de gouvernance en France préfigurait alors un mouvement mondial, qui devait prendre de l'ampleur à partir de la fin de la dernière décennie, avec une croissance quasi-exponentielle du nombre de codes publiés dans le monde à partir de 1998 (cf. Wirtz, 2008). En France également, le premier rapport Viénot fut suivi par d'autres (Viénot, 1999 ; Bouton, 2002). L'analyse approfondie du contenu des différents codes (Weil, Gotshal & Manges, 2002) révèle leur très forte proximité, les principales recommandations promues étant essentiellement les mêmes (haut degré d'indépendance des administrateurs, structuration du conseil en comités spécialisés, transparence de l'information financière ...), si bien que l'adoption d'un code de gouvernance dans un pays semble indiquer la diffusion d'un ensemble d'idées relativement homogène sur les pratiques souhaitables du conseil d'administration conçu comme organe de contrôle des décisions du dirigeant. Peut-on pour autant conclure qu'une telle diffusion d'idées sous forme de codes de bonne conduite coïncide avec leur institutionnalisation ? Autrement dit, les pratiques de gouvernance, au-delà du discours qui en fait la promotion, rentrent-elles dans les mœurs ? Nous tentons dans le présent article d'apporter un début de réponse à cette question pour le cas de la France. Pour ce faire, nous proposons de décrire la dynamique d'adoption déclarée des « meilleures pratiques » de gouvernance par les entreprises françaises cotées. À défaut de vérifier les pratiques effectives des entreprises, une telle étude des déclarations à tout du moins le mérite d'apprécier la légitimité du discours sur la gouvernance, au-delà du cercle de ses premiers promoteurs. Une analyse des déclarations des entreprises françaises cotées, devenues obligatoires avec la loi LSF de 2003, montre que le nombre d'entreprises déclarant se conformer aux standards promus par les codes de gouvernance augmente de façon constante et couvre désormais la grande majorité des entreprises cotées. Pour mieux saisir la dynamique d'institutionnalisation, on peut s'interroger sur ce qui différencie les entreprises se déclarant conformes relativement tôt des autres. Il apparaît que les promoteurs les plus actifs des codes de gouvernance figurent aussi, de façon peu surprenante, parmi les dirigeants des entreprises se déclarant conformes très tôt. Une caractéristique importante de ces entreprises est le fait que leur capital est largement ouvert, avec une proportion très élevée d'investisseurs institutionnels étrangers au sein de leur structure de propriété. Ceci semble cohérent avec les prédictions des modèles théoriques (Jensen et Meckling, 1976 ; Fama et Jensen, 1983) qui sous-tendent l'approche des

« meilleures pratiques » de gouvernance. Selon ces modèles, le conseil d'administration est censé jouer un rôle de contre-pouvoir dans des entreprises complexes au capital largement ouvert, car c'est dans ce type d'entreprise que les problèmes de conflits d'intérêts peuvent être supposés être les plus aigus. Cependant, l'un des résultats intéressants de la présente étude consiste à montrer que le discours sur les « meilleures pratiques » de gouvernance a aujourd'hui atteint une légitimité telle que, même des entreprises au capital relativement verrouillé qui subissent peu la pression des investisseurs institutionnels anglo-saxons se sentent désormais obligées de se déclarer conformes aux standards des codes de bonne conduite. Ceci semble indiquer un certain mimétisme dans l'adoption du discours standard sur la gouvernance qui, pourtant, n'est pas le seul possible, mais a initialement été développé en référence à un type d'entreprise bien particulier (Wirtz, 2005, 2008).

1. Une certaine frange du patronat français se fait le relais actif des exigences des investisseurs institutionnels

Les codes de « meilleures pratiques » de gouvernance d'entreprise sont fortement promus par les investisseurs institutionnels anglo-saxons qui, à l'instar du fonds de retraite CalPERS, considèrent que « la bonne gouvernance fait de bonnes affaires ». Ce qui explique cet intérêt des fonds pour la gouvernance est la perception, selon laquelle celle-ci peut agir sur l'optimisation de la création de valeur pour l'actionnaire. Cette perception trouve sa justification académique standard dans le cadre de la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976 ; Fama et Jensen, 1983). L'argumentation qui la sous-tend est relativement simple. Dans une entreprise qui ouvre son capital à des actionnaires externes et dont le dirigeant n'est donc pas le seul actionnaire, voire pas actionnaire du tout, des conflits d'intérêts risquent d'apparaître entre le dirigeant et les investisseurs externes, le premier ayant des incitations à poursuivre son intérêt personnel au détriment des seconds (rémunération excessive, avantages en nature, investissements non rentables ...), car il n'en subit pas le coût, dans un environnement où l'information est distribuée de façon asymétrique. Une telle situation induit un coût pour les actionnaires, appelé coût d'agence, et il serait donc possible d'augmenter la création de valeur en diminuant les coûts d'agence, grâce à des contre-pouvoirs qui réduisent l'espace discrétionnaire du dirigeant. Par conséquent, Fama et Jensen (1983) expliquent le rôle du conseil d'administration comme un mécanisme de gestion des conflits d'intérêts, dans des entreprises complexes (souvent les grandes) – où l'asymétrie d'information est importante – et au capital largement ouvert aux investisseurs externes – où les conflits d'intérêts sont

potentiellement forts. Pour gérer efficacement ces derniers, il faut donc éviter que les administrateurs ne soient soumis aux intérêts qu'ils sont censés contrôler, d'où l'exigence d'un degré élevé d'indépendance. Celle-ci est donc supposée garantir aux actionnaires une rentabilité conforme à leurs attentes et « éviter que les dirigeants volent les actionnaires » (Shleifer et Vishny, 1997).

Les investisseurs institutionnels anglo-saxons adoptent la perspective de l'actionnaire externe, subissant potentiellement une spoliation de ses intérêts, et font la promotion d'une certaine configuration du conseil d'administration, où l'indépendance des administrateurs figure comme le dispositif central¹. En France, cette exigence des investisseurs anglo-saxons a été relayée relativement tôt par certains dirigeants de grands entreprises cotées, à l'instar de Marc Viénot, à l'époque PDG de la Société Générale et auteur du premier code français de gouvernance, publié sous l'égide du Medef et de l'Afep. Pour comprendre le rôle des grands patrons dans la promotion du modèle standard de gouvernance, il faut se rappeler que le capitalisme français a subi des bouleversements profonds depuis le milieu des années 1980, avec la déréglementation du marché financier et plusieurs vagues de privatisations. Cette ouverture des marchés financiers et de la structure de propriété de quelques unes des plus grandes entreprises a conduit à l'arrivée massive des investisseurs anglo-saxons, à la recherche d'opportunités de diversification de leurs portefeuilles. Il ne faut cependant pas considérer que cette arrivée fut subie de façon passive par les patrons des grands entreprises. Au contraire, O'Sullivan (2006) explique que la disponibilité de nouveaux capitaux étrangers représentait une opportunité intéressante pour certains dirigeants, leur permettant de poursuivre une stratégie de croissance ambitieuse de leurs activités à l'international. Soucieux de susciter l'intérêt des institutionnels anglo-saxons, la promotion d'une pratique de gouvernance conforme à leurs exigences par le patronat français peut donc être interprétée comme une action de communication, non pas seulement interne, mais aussi, ou peut-être surtout, vis-à-vis des bailleurs de fonds potentiels², pour les attirer et se ménager leurs bonnes

¹ Nous avons montré dans nos travaux antérieurs que, contrairement à l'impression parfois laissée par l'approche dominante de la gouvernance, telle qu'elle est traduite dans les codes, l'indépendance du conseil n'est pas forcément le seul, ni le meilleur garant d'une création de valeur optimale. Le modèle dominant de la gouvernance, en dépit de la prétention universelle des codes de « meilleures pratiques », apparaît en effet comme contingent à un certain type d'entreprise.

² La citation suivante de Viénot (1995) traduit cette intention de communiquer avec les investisseurs à travers la publication du rapport : « Les privatisations et l'ouverture du marché de Paris aux investisseurs étrangers ont favorisé le rapide développement d'un nouvel actionariat, souvent peu familier des règles et des pratiques de fonctionnement des conseils d'administration des sociétés cotées françaises et *qui est naturellement demandeur d'éclaircissements*. [...] Les recommandations [que le comité Viénot] formule [...] lui paraissent s'imposer *pour raffermir la confiance des souscripteurs* dans les organes sociaux des entreprises *dans lesquelles ils sont invités à investir*. » (p. 5, nos italiques).

grâces. La publication d'un code de gouvernance, tel que Viénot I, est-ce alors seulement une opération de communication ponctuelle, ou est-ce que le discours qu'il véhicule s'est-il ensuite imposé comme un discours « normal » à l'ensemble des entreprises françaises cotées ? C'est à cette question que tentera de répondre la section suivante.

2. La réception du discours par les entreprises cotées

La loi de sécurité financière (LSF, 2003) a institué l'obligation légale des présidents de conseils d'administration (ou de surveillance) de publier un rapport annuel sur les conditions de préparation des travaux et le fonctionnement de leurs conseils. En même temps, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a été chargée de mener régulièrement une étude du contenu de ces rapports. L'existence de ces études, dont le tableau 1 résume les principaux résultats, nous donne l'occasion d'apprécier l'état de pénétration du discours des codes de gouvernance dans la communication financière régulière des entreprises, ainsi que les tendances en la matière. En effet, les codes de bonne conduite (Viénot I et II, Bouton) n'ont aucun caractère légal, et la LSF ne rend pas obligatoire l'adoption de leurs recommandations. Si les entreprises s'y réfèrent quand-même en grand nombre, cela indique qu'en dehors de toute obligation légale, le discours sur les « meilleures pratiques » de gouvernance est perçu comme hautement légitime. Cela voudrait dire que les codes de bonne conduite s'institutionnalisent par d'autres mécanismes que les seuls processus législatifs et juridiques³. Autrement dit, le fait qu'une entreprise se réfère explicitement dans sa déclaration des pratiques du conseil d'administration aux codes de « meilleures pratiques » ainsi qu'aux recommandations qu'ils contiennent indique que ceux-ci sont considérés comme des textes significatifs.

³ Cela démontre que la réalité des institutions de gouvernance comporte une importante dimension informelle.

Tableau 1. Résultats des études de l'AMF concernant les rapports sur la gouvernance publiés par un échantillon d'entreprises faisant appel public à l'épargne

Année	2004	2006	2007
Taille de l'échantillon dont sociétés du CAC 40	118 31%	109 35%	100* 38%
Sociétés déclarant la présence d'un ou plusieurs admin. indépendants	2/3	80%	85%
Définition des critères d'indépendance dont référence à Bouton (2002)	80% 2/3	2/3 90%	82% 83%
Existence de comités spécialisés Audit Rémunérations	75% 65% 58 %	75% 75% 75%	75%** « plus de » 70% « plus de » 66%
Sociétés déclarant existence d'un règlement intérieur du conseil	50%	65%	68%
Démarche d'auto-évaluation	25%	50%	« plus de » 50%
Sous-échantillon CAC 40 - présence d'indépendants (un ou plusieurs) - comité d'audit - Règlement intérieur du conseil	100% 100% 100%	100%*** 100% 100%	

* L'échantillon 2007 se distingue nettement de celui de 2006. Le sous-échantillon des entreprises du CAC 40 reste quasiment identique, mais la majeure partie des autres entreprises a changé. Ainsi, l'échantillon 2007 donne significativement plus de poids aux entreprises du compartiment C d'Eurolist et d'Alternext (donc, les plus petites) que celui de l'année précédente. Ceci rend les résultats difficiles à comparer. On peut néanmoins considérer que les tendances qui se dégagent du tableau sont globalement justes, dans la mesure où c'étaient d'abord les grandes entreprises dites « managériales » (type CAC 40) qui se sentaient concernées par les standards de gouvernance, les autres suivant seulement plus tard, et ceci essentiellement à partir du moment où la pression réglementaire a fortement augmenté, dans le sillage des scandales financiers du tournant de millénaire. Autrement dit, beaucoup d'entreprises du CAC 40 remplissent les conditions d'un niveau de coûts d'agence potentiellement élevé (le type d'entreprise faisant l'objet des analyses de Fama et Jensen, 1983), ce qui peut expliquer le besoin ressenti de communiquer tôt sur les pratiques de gouvernance avant même l'obligation légale faite par la LSF.

** Presque l'intégralité des entreprises de l'Eurolist A/B avait ces comités, alors que pour les entreprises du compartiment C, cette proportion était bien inférieure à la moitié. Certaines de ces *small-caps* ont cependant

déclaré vouloir mettre en place les comités dans un avenir proche. Trois *small-caps* (compartiment C) déclarent avoir créé leur comité d'audit au cours de l'année 2006, c'est-à-dire très récemment.

*** La proportion des indépendants est en moyenne de 62% pour les sociétés avec un capital dispersé et de 40% pour les autres.

Source : d'après les rapports AMF 2004, 2006 et 2007.

La recommandation centrale du discours sur les « meilleures pratiques » promu par les codes est l'indépendance des administrateurs. Les études de l'AMF menées depuis 2004 montrent que la très grande majorité des entreprises cotées intègre désormais ce concept dans leurs propres déclarations, la tendance étant à la hausse (85% en 2007 contre 2/3 en 2004). Toutes les entreprises du CAC 40 s'étaient déjà approprié le concept en 2004. Ainsi, sa progression constante au fil des années peut être attribuée aux entreprises de taille plus modeste (les *mid-* et *small-caps*), dont les patrons ne figuraient pas parmi les premiers promoteurs des « meilleures pratiques ». Cela indique donc vraisemblablement une institutionnalisation croissante de l'indépendance des administrateurs (au moins dans les discours). Par ailleurs, la grande majorité des entreprises déclarant l'indépendance se réfère très explicitement au rapport Bouton (2/3 en 2004 et 83% en 2007). Ce dernier est donc à l'évidence de plus en plus perçu comme un standard incontournable, même par des patrons d'entreprises ne remplissant pas les conditions de la grande firme managériale.

3. Deux cas illustratifs de l'intégration du discours dans les pratiques déclaratives

Au-delà des tendances générales concernant la population des entreprises cotées et en approfondissant l'étude de quelques cas particuliers, il est possible d'observer un rythme variable d'appropriation du discours dominant en matière de gouvernance. Pour mesurer l'intensification de la pénétration du discours dominant dans les déclarations des entreprises cotées, nous avons repéré l'existence d'une mention des critères considérés comme décrivant les « meilleures pratiques », telles que promues par les codes. Ces critères sont les suivants : séparation direction générale / présidence du conseil, référence à un code « officiel », proportion d'administrateurs indépendants, existence de comités spécialisés (avec la proportion d'indépendants), mention d'une charte de l'administrateur et d'un règlement interne du conseil, existence d'une démarche d'auto-évaluation du conseil. Par ailleurs, nous avons considéré que le volume du rapport (nombre de pages) d'une entreprise sur ses pratiques de gouvernance traduit à sa manière l'importance perçue de ce sujet par les

responsables de la communication financière. Dans ce qui suit, nous allons présenter les analyses des déclarations annuelles des pratiques du conseil de deux grandes entreprises du CAC 40, la Société Générale (tableau 2) et Michelin (tableau 3). Bien qu'étant toutes les deux de très grande taille, elles se différencient significativement au niveau de leurs structures de propriété. La Société Générale s'apparente à une entreprise managériale avec un capital largement dispersé, dont une partie significative est détenue par des investisseurs étrangers. Le groupe Michelin, quant à lui, est relativement protégé de la pression du marché financier, en raison de ses statuts de société en commandite par actions, qui garantit à la famille fondatrice la pérennité de son pouvoir de contrôle.

En comparant les deux historiques, un certain nombre de constats communs peuvent être faits. Dans les deux cas, le discours sur les pratiques de gouvernance a pris de l'ampleur au cours du temps, le volume des déclarations ayant augmenté de façon sensible. Aujourd'hui, une entreprise qui priverait la communauté financière d'un discours conséquent sur la gouvernance mobilisant les concepts standards ne serait plus perçue comme légitime, quelle que soit la vulnérabilité de sa direction à l'égard des pressions du marché financier. Les recommandations phares concernant un degré élevé d'indépendance des administrateurs et la mise en place de comités spécialisés (notamment les comités d'audit et des rémunérations) font aujourd'hui également consensus.

Ce qui distingue cependant les deux cas est le rythme auquel la communication financière a intégré le discours sur les « meilleures pratiques » de gouvernance. La Société Générale faisait partie des pionniers⁴ en la matière, alors que Michelin s'est approprié le discours standard assez tardivement.

La Société Générale, créée par appel public à l'épargne en 1864 pour le financement d'investissements industriels et d'infrastructures, avait été nationalisée en 1945 et contribua au financement de la reconstruction de l'après-guerre. Elle fit ensuite partie de la première grande vague de privatisations françaises déclenchée lors de la deuxième moitié des années 1980 (privatisation en juillet 1987). Son parcours est donc assez exemplaire des grandes évolutions du capitalisme français de la fin du vingtième siècle ainsi que de son système de gouvernance (Wirtz, 2006). La Société Générale vécut, en effet, le passage d'une gouvernance dominée par les pouvoirs publics, avec l'État comme seul actionnaire, à une

⁴ Wirtz (2008) analyse également le cas d'AXA, un autre précurseur en la matière. Nous reproduisons le tableau concernant ce cas en annexe, à titre de comparaison. Notons que la lecture des 3 tableaux (AXA, Michelin, Soc. Gén.) révèle que les codes de gouvernance publiés par l'AFEP et le Medef ne se sont pas imposés de façon immédiate comme un standard aux entreprises, mais que leur appropriation s'est opérée au cours d'un processus, plus ou moins long selon les cas.

situation où le marché boursier devint une institution centrale, avec un actionnariat largement dispersé, accueillant en son sein une proportion significative d'investisseurs institutionnels étrangers.

Tableau 2. Analyse des déclarations sur la gouvernance contenues dans les rapports annuels de la Société Générale

Année	1996	1997	1998	1999	2000	2002	2003	2006	2007
Investisseurs étrangers	34,3%	46%	48,1%	50,8%	NS	NS	NS	NS	NS
Ratification d'investissements majeurs		Reprise Crédit du Nord	Yamaïchi, Hambros, Cowen, Barr Devlin, offre de rachat du CIC	Projet d'OPE avec Paribas***	Partenariat avec BSCH	UIB Tunisie, Hertz Lease, Bourso-rama	Introduction de règles précises ; Cie Bancaire Genève	Métier titres joint venture dans services aux investisseurs	Majorité du capital de Rosbank
Volume des déclarations sur la GE	2 p.*	3 p.	5 p.	8 p.	8 p.	16 p.	16 p.	32 p.	29 p.
Séparation (direction/contrôle)	non	non	non	non	non	non	non	non	non
Référence à un code de gouvernance	---	Viénot I	Viénot I	Viénot I, Viénot II	Viénot I, Viénot II	Viénot I, Viénot II, Bouton	Bouton	« les rapports AFEP-Medef »	« les rapports AFEP-Medef »
Conseil : indépendants/nombre total	5/17	7/17	8/18	6/17	6/17	6/16	9/17 = 53%	7/15 « objectif : 50% »	8/15 = 53%
Comité d'audit	Oui**	2/3	2/3	2/3	2/3	2/3	2/3	3/4	3/4
Comité de rémunération	Oui**	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	2/3	4/5
Comité de sélection	Oui**	3/4	3/4	3/4	3/4	3/4	3/4	2/4	4/6
Mention d'une charte des administrateurs	Oui**	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Règlement interne	---	---	---	---	oui	oui	oui	oui	oui
Démarche d'auto-évaluation	---	---	---	---	oui	oui	---	oui, fin 06 et début 07	idem

* La déclaration 1996 contient seulement la liste des administrateurs et des membres du comité de direction.

C'est avec le rapport 1997 qu'on voit apparaître une page décrivant le fonctionnement du conseil.

** Mention de l'existence dès septembre 1995 des 3 comités et de la charte faite seulement dans le rapport 1999.

*** A l'époque, ce fut la plus grande bataille boursière en France, car cette OPE fut concurrencée par Paribas, qui l'emporta finalement.

La très forte exposition au marché financier depuis sa privatisation a rendu les dirigeants de la Société Générale relativement tôt réceptifs aux exigences en matière de contrôle des investisseurs institutionnels anglo-saxons. Les étrangers ont d'ailleurs considérablement

augmenté leur participation par la suite. Elle était déjà significative en 1996 (34,3%) pour atteindre ensuite plus de la moitié du capital en 1999 (50,8%). Ainsi, l'invitation qui avait été faite par le rapport Viénot I aux institutionnels étrangers à investir (cf. note *supra*) a manifestement été suivie d'effets. Les investisseurs boursiers, en grande partie non-résidents, étaient alors devenus des partenaires financiers importants pour accompagner une stratégie de croissance ambitieuse. Celle-ci culmina dans le projet d'offre publique d'échange de 1999 sur Paribas, pour le succès duquel une démonstration crédible des engagements à créer de la valeur pour l'investisseur boursier était un enjeu important⁵. Selon la perspective dominante en finance, cette capacité à garantir un niveau de rentabilité aux investisseurs correspondant à leurs attentes dépend d'une pratique de la gouvernance qui se consacre essentiellement à la gestion de possibles conflits d'intérêts (Shleifer et Vishny, 1997). L'indépendance des administrateurs et une structuration du conseil par comités spécialisés sur des problématiques particulièrement sensibles en matière de conflits d'intérêts sont des recommandations des codes conçus dans cet esprit. La Société Générale se déclara donc conforme avec ces pratiques immédiatement après la publication du rapport sur la gouvernance portant le nom de son PDG, ce qui est peu surprenant. Une lecture dynamique du tableau 2 nous montre cependant que le discours de la banque sur ses pratiques de gouvernance n'était pas stabilisé dès le début, mais qu'il s'est encore intensifié au cours du temps (appropriation de nouveaux concepts, tels la mention d'un règlement interne, renforcement de concepts existants, tel l'indépendance).

Le groupe Michelin représente une autre facette importante du capitalisme français, à savoir le capitalisme familial (Faccio et Lang, 2002). Sa création remonte à la même époque que celle de la Société Générale (1863). Bien qu'étant coté et faisant partie, en 2007, des valeurs du CAC 40 avec 65,86% du capital détenus par des institutionnels étrangers, les dirigeants de la société ont été, depuis l'origine, très protégés contre d'éventuelles pressions du marché, compte tenu de la forme juridique. Il s'agit, en effet, d'une société en commandite par actions, qui a toujours assuré à la famille Michelin un pouvoir de contrôle important⁶. « Un actionnaire qui obtiendrait le contrôle du capital et des droits de vote attachés ne pourrait contrôler la société sans avoir recueilli l'accord unanime des associés commandités » (rapport annuel 2007, p. 176). Ainsi isolé contre les exigences des investisseurs boursiers, on peut comprendre la pénétration relativement tardive du discours sur les « meilleures pratiques » de

⁵ Ce projet échoua cependant suite à une contre-offre, plus avantageuse, de sa concurrente BNP qui craignait se voir marginalisée dans le jeu de la recomposition du paysage bancaire français.

⁶ Gomez (2003) relève comme l'une des caractéristiques typiques du capitalisme familial la quasi-inexistence de contre-pouvoirs formels à la latitude des dirigeants issus de la famille.

gouvernance promu par les rapports Viénot et Bouton dans la communication financière de Michelin. C'est seulement à partir du rapport 2001, six ans après la publication du premier rapport Viénot⁷, que le groupe a fourni pour la première fois une information (encore rudimentaire) sur ses pratiques de gouvernance. Le fait que Michelin s'est finalement approprié le discours sur les « meilleures pratiques » de gouvernance pour l'intégrer dans sa communication, malgré un système de gouvernance « verrouillé » où le rôle du marché se trouve réduit, dénote vraisemblablement la légitimité accrue du modèle actionnarial « standard », au-delà du cercle initial de ses promoteurs.

Tableau 3. Analyse des déclarations sur la gouvernance contenues dans les rapports annuels de Michelin

Année	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Investisseurs étrangers ; structure de contrôle	NS ; SCA =>contrôle « verrouillé »							65,86% ; mais contrôle « verrouillé »
Ratification d'investissements majeurs	Les déclarations sur le fonctionnement du CS de Michelin ne mentionnent pas de délibérations sur des cas spécifiques d'acquisitions.							
Volume des déclarations sur la GE	1 p. (liste des membres du CS)	4 p. (dispersées dans le document)	6 p. (dispersées dans le document)	7 p. (disp.)	10 p. (disp.)	9 p. (disp.)	14 p. (disp.)	13 p.
Séparation (direction/contrôle)	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Référence à un code de gouvernance	non	Viénot (sans plus de précisions)	Viénot, Bouton	« les rapports sur le GE »	« rapports de place »	« rapports de place »	« rapports de place »	« rapport consolidé AFEP-Medef »
Conseil : indépendants/nombre total	Aucune information	« la majorité » (sans les identifier, quels critères ?)	3/5	4/6 (identification nominative)	4/6	6/7	6/7	7/7 = tous
Comité d'audit	non	non	3/4	3/4	3/4	3/4	3/4	4/4
Comité de rémunération	non	non*	oui (ensemble du CS)	oui	oui	oui	oui	oui
Comité de sélection	non	non	non	non	non	non	non	non
Mention d'une charte des administrateurs	non	non	non	non	non	non	non	non
Règlement interne	non	non	non	oui	oui	oui	oui	oui
Démarche d'auto-évaluation	non	non	non	non	Réunion de synthèse en 2005	oui	oui	non

⁷ Mais avant l'obligation légale faite aux sociétés cotées par la LSF de 2003 de déclarer les pratiques de gouvernance.

* « Ne comprenant que cinq membres, les sujets délégués habituellement à des comités sont traités par l'ensemble du Conseil. Ainsi, en 2001, le Conseil de Surveillance a-t-il commencé à exercer la fonction d'un comité de rémunération [...]. Un comité d'audit sera mis en place en 2002. » (rapport 2001, p. 27).

L'appropriation du discours sur les « meilleures pratiques » de gouvernance par Michelin s'est donc faite assez tardivement – bien après la publication du deuxième rapport Viénot – et s'est opérée de façon progressive (augmentation successive du volume des communications, renforcement des concepts, jusqu'à déclarer la totalité du conseil comme indépendante ...). Malgré un modèle capitalistique (capitalisme familial) différent de celui de l'entreprise managériale, cette dernière étant à l'origine de l'approche aujourd'hui dominante de la gouvernance (Gomez, 2003), Michelin a donc vraisemblablement ressenti une telle légitimité des codes de « meilleures pratiques », que l'entreprise a cru bon de les intégrer désormais dans sa communication financière. Les rapports Viénot et Bouton sont ainsi explicitement mentionnés et désignés comme un « standard de place » (cf. tableau 3).

Conclusion

Les observations précédentes montrent que les codes de « meilleures pratiques » de gouvernance ont progressivement acquis une légitimité qui dépasse largement le cercle de leurs premiers promoteurs (institutionnels, grands patrons). Ces derniers avaient souvent un réel intérêt à communiquer sur ces pratiques : les investisseurs institutionnels pour s'assurer d'un niveau de rentabilité à la hauteur de leurs exigences, certains grands patrons pour attirer ces mêmes investisseurs afin de créer les conditions permettant le déploiement de stratégies de croissance souvent ambitieuses (O'Sullivan, 2006). L'un des constats de la présente étude consiste cependant à reconnaître le succès rhétorique des codes de bonne conduite au-delà d'un exercice de communication ponctuel (la publication des codes) mené par quelques grands patrons seulement. Les études de l'AMF ainsi que nos deux études de cas démontrent que le discours sur les « meilleures pratiques » de gouvernance persiste dans le temps et continue de s'étendre dans l'espace. Les concepts véhiculés par les rapports Viénot et Bouton se sont ainsi largement imposés aux esprits. Le discours qui leur est associé semble désormais être institutionnalisé au point où, même les entreprises pour lesquelles il n'avait pas spécifiquement été conçu à l'origine (et pour lesquelles il n'est d'ailleurs pas forcément

adapté, au regard des avancées récentes de la recherche sur la gouvernance⁸), l'ont intégré dans leur communication financière. Le danger est alors de vouloir systématiquement habiller l'ensemble des entreprises d'une gouvernance « à taille unique », au risque de manquer d'efficacité. La fraude massive révélée début 2008 au sein de la Société Générale montre que communiquer de façon routinière et formelle sur le registre des « meilleures pratiques » de gouvernance, telles qu'elles figurent dans les codes, n'est pas une garantie de création de valeur, ni même un palliatif contre la destruction de valeur. Ainsi, une contribution à la construction d'opportunités de création de valeur requiert vraisemblablement des qualités autres que la seule indépendance des administrateurs et la maîtrise de l'information comptable. Par ailleurs, les pratiques de gouvernance, conçues comme un carcan réglementaire rigide, de plus en plus standardisé, s'exposent aux stratégies de contournement, d'autant plus faciles que les règles sont purement formelles. Les pratiques de gouvernance devraient donc conserver une capacité d'adaptation importante aux conditions spécifiques qui caractérisent l'évolution de chaque entreprise. Les dispositifs d'une évaluation régulière du fonctionnement du conseil, à condition de ne pas être un pur exercice de style, pourraient être un vecteur d'apprentissage et ainsi contribuer à maintenir une certaine capacité d'adaptation.

Bibliographie

AMF (2004), « Rapport 2004 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne », Autorité des Marchés Financiers.

AMF (2006), « Rapport 2006 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne », Autorité des Marchés Financiers.

AMF (2007), « Rapport 2007 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne », Autorité des Marchés Financiers.

Bouton D. (2002), « Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées », rapport du groupe de travail présidé par D. Bouton, MEDEF.

⁸ Certaines recherches récentes démontrent, en effet, le caractère contingent de l'approche disciplinaire dominante de la gouvernance (Charreaux et Wirtz, 2006). Pour une tentative récente de résumer différentes approches possibles de la gouvernance au sein d'un méta-modèle, le lecteur intéressé peut se référer à Charreaux (2008).

Cadbury A. (1992), « Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance », GEE, Londres.

Charreaux G. (2008), « A la recherche du lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale », cahier du FARGO n° 1080401, Université de Bourgogne.

Charreaux G. et Wirtz P. (2006), *Gouvernance des entreprises : nouvelles perspectives*, Economica.

Fama E. et Jensen M. (1983), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, juin, p. 301-326.

Gomez P.-Y. (2003), « Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 6, n° 4, p. 183-208.

Jensen M. et Meckling W. (1976), « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305-360.

Loi (2003), Sécurité Financière.

O'Sullivan M. (2006), « Acting Out Institutional Change : Understanding the Recent Transformation of the French Financial System », working paper, The Wharton School.

Shleifer A. et Vishny R. (1997), « A Survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*, vol. 52, p. 737-783.

Viénot M. (1995), « Le conseil d'administration des sociétés cotées », CNPF, AFEP.

Viénot M. (1999), « Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise », AFEP et MEDEF, juillet.

Weil, Gotshal & Manges (2002), « Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States », Commission Européenne, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/corpgov/corp-gov-codes-rpt-part3_en.pdf.

Wirtz P. (2005), « 'Meilleures pratiques' de gouvernance et création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite », *Comptabilité Contrôle Audit*, tome 11, vol. 1, p. 141-159.

Wirtz P. (2006), « Les vecteurs de changement des institutions de gouvernance d'entreprise en France », in G. Charreaux et P. Wirtz, *Gouvernance des entreprises : Nouvelles Perspectives*, Economica, p. 223-252.

Wirtz P. (2008), *Les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise*, La Découverte, collection Repères.

Annexe - Analyse des déclarations sur la gouvernance contenues dans les rapports annuels du groupe AXA

Année	1996	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Séparation (direction/contrôle)	oui*	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Référence à un code de gouvernance	non	non	non	non	Bouton	Bouton	Bouton	Bouton	Bouton
Conseil : indépendants/nombre total	---	---	---	9/14**	9/13	9/13	10/14	9/13	10/14
Comité d'audit***	oui	oui	oui	5/5	3/3	3/3	5/5	5/5	4/4
Comité financier****	oui	oui	oui	4/7	4/6	4/6	4/6	1/4	1/4
Comité de rémunération	oui	oui	oui	4/4	3/4	3/4	3/4	4/5	4/4
Comité de sélection	oui	oui	oui	3/5	2/4	2/4	3/5	2/4	2/4
Démarche d'auto-évaluation	---	---	---	---	oui	non	oui	oui	oui

* Structure bicamérale adoptée début 1997 dans le contexte de la fusion avec l'UAP pour une distinction claire des fonctions de gestion et de contrôle.

** La notion d'indépendance fait son apparition dans les rapports d'AXA en 2001. Sa définition est d'abord relativement lâche. A partir de 2002, le groupe déclare ensuite appliquer les critères du rapport Bouton.

*** Les comités spécialisés existent chez AXA (à l'exception du comité de sélection, de création plus récente) depuis 1990, mais c'est seulement depuis 2001 que le critère d'indépendance y a été introduit.

**** Le comité financier est une spécificité du groupe AXA. Il est notamment censé examiner les opérations financières significatives, telles que les acquisitions et les cessions d'actifs.

Source : Wirtz (2008, p. 85)