

SIXIEMES JOURNEES D'ETUDES DU POLE EUROPEEN J. MONNET

Institut Droit et Economie des Dynamiques en Europe

Faculté de Droit-Economie-Administration, Université Paul Verlaine-Metz

29-30 novembre 2005

**Vers une perception nouvelle de la société anonyme : le  
renouveau des règles de gouvernance d'entreprise en Europe**

*Par*

Elizabeth Grimaux

Docteur en droit

chargée de cours Faculté de Droit St Denis de la Réunion

[elizabeth.grimaux@wanadoo.fr](mailto:elizabeth.grimaux@wanadoo.fr)

Yahn Mangematin

Consultant Associé YZ Consulting & Formation

Doyen Honoraire de la Faculté de Droit Economie Administration de Metz

[yahn.mangematin@univ-metz.fr](mailto:yahn.mangematin@univ-metz.fr)

**Résumé**

L'émergence des investisseurs institutionnels a permis l'introduction d'une certaine forme de « capitalisme collectif » permettant aux petits investisseurs de se comporter en actionnaires responsables. Dans tous les pays où le débat sur la gouvernance d'entreprise s'est ouvert, il a eu pour mérite de revisiter la question des responsabilités respectives des dirigeants et des actionnaires, tout en contribuant à manifester l'exigence du marché en matière d'information financière. Désormais relayées au sein d'instances internationales (OCDE et UE), les dernières revendications des actionnaires visent à donner la priorité à la transparence, la meilleure arme dont disposent les actionnaires pour se protéger eux-mêmes.

**Mots clefs :** Gouvernance d'entreprise – *corporate governance* – valeur actionnariale – capitalisme collectif – investisseurs institutionnels – sociétés cotées.

## Introduction

On sait que l'expression « gouvernement d'entreprise » est une traduction approximative de l'expression américaine « *corporate governance* » dont la signification n'est elle-même pas très claire. Le recours à des termes à connotation politique tels que « gouvernement » ou « *governance* » est malheureux puisqu'il s'agit d'évoquer le fonctionnement d'entreprise dont l'objet n'est pas d'administrer la chose publique, mais de produire des biens et des services. Quant aux termes « entreprise » ou « *corporate* », ils sont eux-mêmes inadéquats car l'objet réel du débat que recouvre l'expression n'est pas d'évoquer l'organisation et le fonctionnement de toute entreprise mais seulement ceux des sociétés cotées.

Est-ce le flou de l'expression qui a fait sa fortune ? Le mot même de « gouvernance » que l'on substitue parfois au mot « gouvernement » est d'ailleurs beaucoup mieux choisi. Il désigne l'art de gouverner, tandis que « gouvernement » se réfère aux institutions. La gouvernance n'est donc pas simplement un doublon du concept de gouvernement - bien que leur étymologie soit la même : en grec comme en latin : la rame, le gouvernail - elle désigne la recherche, pragmatique et permanente, des bonnes pratiques de direction et de gestion au sein des sociétés faisant appel aux marchés financiers. C'est un débat sur le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées. La gouvernance d'entreprise, avatar français de la « *corporate governance* », peut donc être définie comme l'ensemble des principes visant à régir les relations entre les dirigeants, le conseil d'administration et les actionnaires. Mais, au-delà de cette définition un peu réductrice, il s'agit d'un puissant courant d'opinion, historiquement daté qui a pris naissance aux Etats-Unis au début des années 1970 et s'est répandu dans le monde au milieu des années 1990, qui recouvre à la fois un débat et une idéologie.

Partant d'un constat, celui de la défaillance des conseils d'administration, la réflexion sur la gouvernance d'entreprise a été favorisée par le changement de nature de l'actionnariat et la montée en puissance des investisseurs institutionnels. Elle est étroitement liée au phénomène de la mondialisation, et en particulier, à celle des marchés financiers.

Ce mouvement est d'abord apparu aux Etats-Unis, puis au Royaume-Uni, c'est-à-dire dans les économies dans lesquelles le financement des entreprises provient essentiellement des marchés financiers, avant de gagner l'ensemble des autres pays dotés d'une économie libérale. Par la suite, cette évolution majeure du capitalisme ne pouvait être ignorée des grandes instances internationales (OCDE et UE) qui y ont vu un facteur d'efficacité économique.

A l'origine de ce débat, les travaux de certains économistes ont mis en évidence la dissociation croissante entre la propriété du capital et l'exercice du pouvoir dans l'entreprise, dissociation qui commence à se produire dès que la société est introduite en bourse et fait appel à des capitaux anonymes dont les détenteurs ne sont pas directement associés à la gestion de l'entreprise.

La réflexion autour du système de direction et de contrôle, d'abord apparu dans les années 1970 dans les cercles de juristes américains, s'est élargi aux cercles financiers, aux autorités de marché et à l'opinion publique. Aux Etats-Unis comme au Royaume-Uni, le débat a été principalement alimenté par des scandales financiers qui ont conduit les observateurs à s'interroger sur la dévolution et l'exercice des pouvoirs dans une société cotée<sup>1</sup>. Dans les années 1970-1980, les scandales avaient surtout pour origine une mauvaise gestion de la part des dirigeants (mise en cause du conseil d'administration dans des affaires d'atteinte à l'environnement ou de préjudices causés aux consommateurs ou encore de corruption, contestation des mesures de protection anti-OPA ou des « parachutes dorés » par lesquels les dirigeants se prémunissaient contre leur propre éviction...) Le débat concernait donc principalement les responsabilités des dirigeants, les raisons de les mettre en cause ou la manière de se prémunir contre leur mise en jeu.

De puissantes associations de juristes américains ont été saisies de la question et ont formulé un certain nombre de recommandations, regroupées en deux ouvrages volumineux : le « *Corporate Director's*

---

<sup>1</sup> A. Tunc, « Le gouvernement des sociétés anonymes, les mouvements aux Etats-Unis et au Royaume-Uni », *RID comp.*, 1994.

*Guide Book* » en 1978, et surtout les « *Principles of Corporate Governance* » en 1994<sup>2</sup>. Ces recommandations visaient principalement le *Board of Directors*. Le conseil d'administration est, en effet, le pivot central de l'organisation de la société. Il assume la responsabilité et le contrôle de la gestion quotidienne exercée par les dirigeants. Selon les principes d'une bonne gouvernance, plus de la moitié des membres devraient comprendre des administrateurs indépendants. Les fonctions de *Chairman of the Board* (président de conseil) et de *Chief executive officer* (directeur général) ne devraient pas être exercées par la même personne.

Sous la pression des investisseurs et du marché, les sociétés cotées mettent également en application les recommandations qui ont été formulées par les instances internationales. Le conseil de l'OCDE a approuvé une série de principes, en mai 1999, qu'elle a ensuite révisés en avril 2004. Au sein de l'Union Européenne, un groupe d'experts en droit des sociétés a mené des travaux afin de formuler un cadre réglementaire moderne pour un droit européen des sociétés. Si, à l'heure actuelle, un code européen du gouvernement d'entreprise n'est pas encore à l'ordre du jour, une approche commune existe déjà parmi les Etats membres<sup>3</sup>.

La démarche entreprise par les rédacteurs des « *Principles of Corporate Governance* » repose sur la notion d'*agency* (mandat). Le mandataire social doit exercer ses fonctions dans l'intérêt des actionnaires. Il doit ainsi contribuer à la valorisation des actions. Celle-ci constitue, en effet, la préoccupation essentielle des fonds de pensions qui doivent gérer l'épargne constituée par les salariés en vue de leur retraite et obtenir la meilleure rentabilité de leurs investissements. Les actionnaires institutionnels disposent, en raison de leur poids financier, de la possibilité d'influencer le mode de fonctionnement d'une grande partie des plus importantes sociétés de capitaux des pays industrialisés.

Avec l'éclatement de l'affaire *Enron* à la fin de l'année 2001, néanmoins, le monde a pris conscience de l'insuffisance d'un système de règles uniquement fondées sur l'autorégulation. Le législateur américain est intervenu avec la loi *Sarbanes-Oxley* du 30 juillet 2002. Ce texte a eu essentiellement pour vocation de rassurer les marchés financiers, en instaurant une série de règles plus contraignantes ayant trait, notamment, au fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités, au renforcement du comité d'audit et l'omniprésence des administrateurs indépendants, conduisant ainsi le *New-York Stock Exchange* et le *NASDAQ* à renforcer leur réglementation.

L'influence de cette loi a été considérable, non seulement aux Etats-Unis, mais aussi dans tous les pays ayant une économie de marché, notamment en France avec la loi sur la sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003. Comme tous les autres pays industriels européens, la France est en effet soumise à cette tendance internationale qui renouvelle les rapports de forces au sein des sociétés anonymes en fonction des nouvelles mœurs économiques.

Il est néanmoins intéressant de constater combien l'évolution du fonctionnement des sociétés sous l'influence de la pratique américaine conduit finalement à un retour aux sources du droit français des sociétés. Plus qu'un bouleversement, c'est plutôt à une revitalisation du modèle français classique de la société par actions à laquelle on assiste. De nombreux éléments permettent de le démontrer. La plupart des modifications de notre droit des sociétés résultent de réformes qui toutes s'inspirent de la même philosophie prônant un « retour de l'actionnaire » et par là, un renouveau de la démocratie sociétaire. Il en est ainsi, du devoir de loyauté des dirigeants, du principe de leur libre révocabilité, et bien sûr, du principe de souveraineté des assemblées d'actionnaires qui, parce qu'il symbolise le mode de fonctionnement démocratique de la société anonyme, est l'axe de la loi de 2001 sur les Nouvelles Régulations Economiques, comme il fut celui de la loi de 1966.

C'est tout naturellement sur ce même principe que les nouveaux actionnaires, abreuvés des règles de gouvernance d'entreprise, fondent leur revendication de transparence et de loyauté, nécessaire à une

---

<sup>2</sup> A. Tunc, « *Principles of Corporate Governance* », *DR aff. Int.*, 1995, p. 957 ; *American Bar Association, Section of Business Law, Corporate directors Guide book*, 2004

<sup>3</sup> En mai 2003 était publiée une communication de la Commission, présentée par M. Frits Bolkestein et intitulée « Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union Européenne – un plan pour avancer ».

participation toujours plus démocratique à la gestion de la société. Le mouvement peut d'autant mieux s'épanouir dans le notre pays qu'il se présente en grande partie comme la forme modernisée de la conception traditionnelle de la société par actions à partir de laquelle s'est édifiée toute la législation française sur les sociétés commerciales.

Si le débat autour de la gouvernance d'entreprise est le terrain où se précisent et où se définissent les devoirs et les responsabilités des dirigeants de société cotées et des gestionnaires d'actifs (I), l'idée fondamentale qui en émerge demeure celle de la prédominance de l'actionnaire et par elle, du marché (II)

## **I. La gouvernance d'entreprise : au-delà du débat juridique, une idéologie.**

Un système de gouvernance d'entreprise trouve sa légitimité par rapport à sa contribution à la réussite de l'entreprise. Aussi n'est-ce pas surprenant qu'on en vient à reconsidérer les relations entre actionnaires et dirigeants ainsi que les conflits d'intérêts qui les opposent, principalement, si ce n'est exclusivement en réaction à des scandales financiers révélant au grand jour les dysfonctionnements de la gestion des sociétés qui en font l'objet. Tous les scandales ont en effet eu en commun de remettre en question, au vu des pratiques des dirigeants et du manque de transparence de l'information livrée aux actionnaires, la répartition du pouvoir entre les différents acteurs participants au sein de l'entreprise qui constitue le cœur de la problématique de la gouvernance d'entreprise.

Ces considérations juridiques résultent évidemment de facteurs économiques. Compte tenu de la part croissante sur le marché financier français prise par les fonds de pensions anglo-américains, ce sont ces investisseurs qui imposent leurs habitudes aux investisseurs institutionnels résidents et les amènent à renouveler leur rôle et leurs exigences d'actionnaires. Parce qu'ils détiennent une part substantielle de la société, ils sont incités à davantage d'activisme de façon à orienter la stratégie de l'entreprise dans le sens d'une meilleure valorisation de leurs titres et défendent ainsi non seulement les intérêts de leurs clients, mais aussi « l'intérêt commun des actionnaires ».

L'influence de ces investisseurs sur la direction des entreprises est telle que l'on peut se demander si, avec eux, ne se construit pas un nouveau capitalisme. Pour satisfaire à leurs objectifs et s'acquitter au mieux de leur devoir fiduciaire vis-à-vis de leurs « clients boursiers », ils n'hésitent pas utiliser toutes les armes dont ils disposent pour éventuellement remettre en cause la gestion de la société, au nom de la « démocratie actionnariale ».

Les actionnaires veulent imposer une lecture sociétale des exigences managériales. Le management stratégique de la firme doit servir tous les intérêts en fait souvent contradictoires (rentabilité de la firme, lisibilité de la stratégie, respect des personnels, respect des minorités, respect de la loi, respect de l'environnement et du développement durable, respect des partenaires externes, liens avec la société civile, lutte contre la corruption et les pratiques occultes...). Les pressions se sont aussi exercées par le truchement des stakeholders, des parties prenantes qui ont exercé des actions de lobbying social et sociétal afin que le management respecte aussi des valeurs non exclusivement libérales (Attac, Greenpeace, collectifs anti OGM...), les menaces de sanction passant soit par le marché financier (boycott des investisseurs) ou le marché commercial (consommérisme). On revient à l'objectif premier de l'épargne collective, c'est-à-dire parvenir à une certaine forme de propriété « sociale » du capital, par la concentration des actions dans les mains des investisseurs institutionnels, mais agissant dans l'intérêt des petits actionnaires.

Depuis 1995 et le premier rapport Viénot, les sociétés françaises ont ainsi progressivement évolué vers le modèle anglo-américain de gouvernement d'entreprise. Mais c'est surtout depuis la promulgation de la loi « N.R.E » que le changement est devenu radical, notamment dans des domaines clés tels que le partage du pouvoir et la transparence des rémunérations.

L'une des mesures phares de la loi N.R.E est la mise en place d'une structure duale du pouvoir au sein des conseils d'administration. Le nouvel article L. 225-51-1 du code de commerce énonce que « la direction générale de la société est assumée sous sa responsabilité, soit par le président du conseil

d'administration, soit par une personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général. » Ainsi se trouvent dissociées les fonctions des Président et de Directeur Général d'une société, dans des conditions définies par les statuts. Par ailleurs, la loi introduit un certain nombre de dispositions visant à améliorer l'information et la transparence dans le fonctionnement de la société anonyme.

En 2002 néanmoins, un certain nombre de préconisations nouvelles ont du être formulées, notamment pour prendre en considération les faits nouveaux révélés par l'effondrement spectaculaire d'*Enron* et de *Worldcom* aux Etats-Unis. Ces nouvelles réflexions menées par le Comité Bouton, ont donné lieu à de nouvelles propositions.

Le maître mot est désormais la transparence. Elle devient le pilier de la confiance des actionnaires sur laquelle repose le système tout entier. La recherche de la maximisation des profits qui était hier le but unique poursuivi par les investisseurs institutionnels semble aujourd'hui avoir montré ses limites. Face aux dérives du modèle anglo-américain, la France et l'Europe proposent un modèle alternatif.

## **II. De la valeur actionnariale au besoin de transparence.**

Réalimenté en 2002 par les affaires Enron et Andersen, le débat sur les principes de *corporate governance* semble désormais en mutation. Si le rééquilibrage du rapport de forces entre dirigeants et actionnaires s'exécute nettement en faveur de ces derniers, l'objectif n'est plus uniquement la défense de leurs intérêts financiers, mais plus fondamentalement une redistribution des pouvoirs et des moyens de contrôle. La revendication des actionnaires qui s'appuient sur les principes de gouvernement d'entreprise s'oriente ainsi vers l'instauration d'un équilibre satisfaisant entre la liberté de gestion de la société et la surveillance de celle-ci.

Derrière la recherche de cet équilibre, la véritable question qui se pose est celle de la légitimité de ce que représente la « *corporate governance* » dans le système anglo-américain et du gouvernement d'entreprise « à la française ». Alors qu'hier encore, l'objectif premier de ce mouvement était la préservation de la valeur actionnariale, la véritable revendication des actionnaires se situe davantage aujourd'hui au niveau de la transparence qui, seule, fonde à long terme la confiance des actionnaires dans la société et fait la qualité de la gouvernance d'entreprise.

Plusieurs événements économiques sont à l'origine de la remise en cause des objectifs premiers de la gouvernance d'entreprise. L'éclatement de la bulle boursière en mars 2000, suivi par la faillite du groupe Enron a mis à jour un malaise généralisé des milieux d'affaires depuis le début des années 1990. depuis trop longtemps en effet, le pouvoir sans cesse grandissant des actionnaires institutionnels ne laissait que peu de manœuvre aux dirigeants et, qui plus est, réduisait leur mission à la maximalisation des profits, au détriment d'autres considérations d'ordre social, environnemental, voire éthique. Plus qu'une politique, c'est un politique de l'abus qui sévissait depuis des années au sein des grands groupes.

Lorsque ces abus se sont révélés au monde, les véritables questions se sont posées. Ce que les scandales ont révélé est, non pas la faillite en soi des principes de la gouvernance d'entreprise, mais le besoin de plus de transparence, de vérité et de rationalité, et donc, finalement son renforcement ultérieur.

En France, s'est amorcée une nouvelle réflexion, plus fondamentale, sur la question du pouvoir au sein de l'organisation de la société. Le système devait être repensé afin de tenir compte de la dissociation à la fois de la propriété du capital et du pouvoir au sein de la société émettrice des titres, mais aussi de la différenciation entre la propriété des titres et la gestion de ceux-ci.

Ce qui est très vite apparu dans le débat français, c'est que le véritable enjeu du débat sur la gouvernance d'entreprise vise, non pas simplement à accroître la valeur actionnariale, comme le pensaient

les fonds de pension américains, mais à réfléchir sur ce que pourrait être une forme idéale de répartition du pouvoir au sein de la société visant à rendre le pouvoir aux actionnaires.

L'esprit de notre droit des sociétés a profondément changé. Il l'a fait sous l'influence de rapports<sup>4</sup>, émanant des milieux professionnels qui constituent une véritable source de droit. Grâce à ceux-ci, de nombreux progrès ont pu être réalisés, qui ont contribué à renforcer les prérogatives des actionnaires et à assurer plus d'effectivité à leurs droits. La France a ainsi su se doter d'un véritable code de la gouvernance d'entreprise, notamment avec le document préparé par l'AFEP et le MEDEF, en octobre 2003, intitulé « Le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », publié en réponse à la demande de la Commission européenne.

Au niveau européen, une approche commune existe et permet aux différents États membres de coordonner leurs efforts dans le sens d'une gouvernance d'entreprise plus transparente. Cette convergence de vues peut s'exprimer au travers des quelques règles s'imposant tant aux dirigeants qu'aux gestionnaires d'actifs pour compte de tiers. Les rapports annuels doivent contenir une déclaration couvrant les pratiques mises en œuvre en matière de gouvernement d'entreprise. La rémunération des dirigeants doit faire l'objet d'une information. Les investisseurs institutionnels doivent, quant à eux, fournir une information sur leur politique de placement et de vote.

Les droits des actionnaires des sociétés cotées se trouvent ainsi renforcés, grâce à la coordination des efforts des États membres, la convergence des « codes nationaux », des réunions régulières au sein du Forum européen et des recommandations non contraignantes émanant de la Commission. Certaines d'entre elles ont déjà été mises en œuvre en France, en particulier, celles du 6 octobre 2004 qui concernent le rôle des administrateurs indépendants et la rémunération des dirigeants de sociétés cotées.

Ces mouvements ont aussi entraîné la création et le développement d'agences de notation sociétale<sup>5</sup>, des sociétés d'audit indépendantes<sup>6</sup> dont le but est de noter de façon impartiale les entreprises sur leurs performances sociétales après un audit approfondi. L'audit est essentiellement destiné aux entreprises elles-mêmes qui peuvent en faire un vecteur de communication tant interne qu'externe, mais aussi au marché financier et aux investisseurs, aux gestionnaires de portefeuilles soucieux de placements « responsables ». Les tentatives (toujours partielles) de labellisation ou de normalisation tentent aussi de rendre compte de la responsabilité sociétale de l'entreprise. Les normes ISO 14000 et EMAS tentent de traduire le respect de l'environnement par la firme, la norme Ohasas est plus axée sur l'hygiène et la sécurité. La norme SA 8000 a été développée par le Council on Economic Priorities (CEP) (ONG américaine qui rassemble des entreprises, des investisseurs et des Eglises). La norme SA 8000 emprunte à diverses conventions (les conventions de l'Organisation Internationale du Travail, la Déclaration universelle des droits de l'homme, la Convention des Nations Unies sur les droits des enfants) et porte sur le respect de l'interdiction du travail des enfants, la liberté d'association, le respect du temps de travail, d'une rémunération minimum, la non discrimination.... En 2003, après 5 années d'existence, seules 50 sociétés ont accédé à cette certification aux USA et 5 ou 6 petites sociétés en France. Reste la voie du label : l'obtention d'un label pour prouver la responsabilité sociale voire sociétale de l'entreprise. Il s'agit d'une voie encore peu employée. En France le collectif « de

---

<sup>4</sup> Rapport de l'AFEP et du CNPF de juillet 1995, dit rapport « Viénot I » ; rapport de l'AFEP et du MEDEF de juillet 1999, dit « rapport Viénot II », rapport de l'AFEP et du MEDEF de septembre 2002 dit « rapport Bouton » : tels sont les trois principaux rapports français qui ont le plus largement contribué à introduire dans notre droit les principes de la gouvernance d'entreprise. Ils ont été complétés par un communiqué de l'AMF en janvier 2004.

<sup>5</sup> cf. par exemple les notions de Rating social et « bilan sociétal » (©CJDES) Agences de notation sociale (Le Monde mardi 27 novembre 2001 supplément Economie et mardi 14 janvier 2003). Notons cependant que les organismes certificateurs peuvent être accrédités par un organisme sérieux et public comme la Cofrac, mais ce n'est pas obligatoire. Toute société peut s'auto-déclarer « certificateur », ce qui peut susciter des questionnements...

<sup>6</sup> Catherine Rollot in Le Monde mardi 27 novembre 2001 supplément Economie et mardi 14 janvier 2003

l'éthique sur l'étiquette » rassemble 53 associations et syndicats et veut créer un label social pour rassurer en ce sens le consommateur lors de son achat. En Belgique un « Label social » a été lancé (début 2003).

Le chemin est tracé mais il est long, le principe d'une « bonne gouvernance » semble acquis pour les investisseurs institutionnels mais ne semble pas encore bien intégré pour le « petit » actionnariat. Il apparaît par exemple que l'épargne éthique, les fonds socialement responsables, ne constituent pas encore une valeur suffisante en soi pour attirer massivement l'investisseur particulier en France.<sup>7</sup> Les investisseurs institutionnels totalisaient en 2005, plus de 4,1 milliards d'euros placés sur ces fonds contre seulement 2,8 milliards pour les particuliers (à comparer aux 377 milliards qu'ils ont pourtant placés sur des livrets d'épargne ou 903 milliards investis en assurance-vie !). Mais il est vrai qu'il est encore difficile de bien distinguer une entreprise « vertueuse » d'une autre qui le serait moins<sup>8</sup>, et comme les étalons de mesure sont multiples, les comparaisons sont encore délicates.

Même si beaucoup de chemin reste à parcourir, il est donc bien rassurant de constater qu'au delà de la multiplicité des « rapports » sur la gouvernance, dans le temps et dans l'espace, derrière la variété des solutions qui sont suggérées, un même idéal les motive. En France, comme en Europe, l'intérêt social demeure, pour reprendre la formule heureuse du Professeur Viandier, la « boussole » indiquant aux dirigeants la conduite à tenir. C'est l'intérêt social qui permet de surmonter les divergences potentielles d'intérêt entre les dirigeants et les actionnaires d'une société commerciale. Les uns comme les autres doivent garder cette boussole devant les yeux pour guider le navire sur lequel ils sont embarqués.

### **Bibliographie sommaire**

« La Gouvernance d'entreprise : entre réalité et faux semblants », Colloque organisé par le CREDA et la CNB, 21 avril 2005, JCP Entreprise, les cahiers de l'entreprise, n°5, septembre-octobre 2005, pp. 24-67.

F. Bancel, « Les dirigeants et l'internationalisation de l'actionnariat des grandes entreprises, *Rev. Fr.de gestion*, 2004, vol. 30, n°151, p. 51 et s.

J.-J. Caussain, *Le gouvernement d'entreprise, le pouvoir rendu aux actionnaires*, CREDA et Litec, 2005.

P. Lambrecht, «L'adaptation en Europe du gouvernement d'entreprise», *LPA*, n° spécial 31, 12 février 2005.

R. Pérez, *La gouvernance de l'entreprise*, Editions La Découverte, Paris, 2003.

A. Tunc, « Le gouvernement des sociétés anonymes, le mouvement de réformes aux Etats-Unis et au Royaume-Uni », *RDI comp.* 1994.

A. Tunc, « Principles of corporate governance », *RD aff. Int*, 1995, p. 957

D. Schmidt, « Les conflits d'intérêts dans la société anonyme », *Bull. Joly*, 2004.

M. Storck, « Gouvernement d'entreprise et gestion collective » in *Droit et actualités, études offertes à Jacques Béguin*, Litec 2005, p. 701 et s.

---

<sup>7</sup> Franck DEDIEU rapportant une étude du cabinet d'expertise Novethic, in *L'Expansion*, n°702, Novembre 2005, p.152.

<sup>8</sup> Ainsi France Télécom, entreprise a priori moins polluante qu'une industrie pétrolière et moins susceptible de délocalisation qu'une entreprise industrielle, ne figure bien placée que dans peu d'indices éthiques. Des indicateurs complexes comme les conditions réservées aux salariés ou le respect des actionnaires brouillent la lisibilité d'ensemble. [Franck DEDIEU, op. cit., p.152.].