

À LA RECHERCHE D'UN MODÈLE EUROPÉEN DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

OLIVIER PASTRÉ*

Moins de deux ans après la faillite symbolique d'Enron, la planète économique et financière n'arrive toujours pas à « retrouver ses marques ». 15 000 milliards de dollars de valeur boursière détruite, soit environ quatre fois le PNB du Japon ; de nombreux secteurs d'activité, de l'assurance aux technologies de l'information en passant par le transport aérien, en crise profonde ; de nombreux patrons, jadis portés aux nues, voués désormais aux gémonies. Plus grave que tout, une perte de confiance dans les valeurs entrepreneuriales autant que dans les règles comptables, qui est porteuse de toutes les volatilités indicielles, de même que de toutes les apathies boursières.

Pendant quelques mois, on a cru que le syndrome était strictement anglo-saxon. Enron, WorldCom, Tyco... : il est vrai que les premiers craquements se sont produits aux États-Unis. Mais très vite, Vivendi, France Télécom, Marconi, Fiat, Ahold, et bien d'autres, nous ont amenés à conclure que la crise

n'était pas strictement *made in USA*, et était une véritable crise systémique. Et que l'on ne pouvait donc plus se contenter, de ce côté de l'Atlantique, du bon vieux « circulez, il n'y a rien à voir », leitmotiv des autorités de régulation européennes depuis dix-huit mois.

Si la crise est belle et bien mondiale, ses causes, son déroulé et son issue n'en sont pas pour autant uniformes à l'échelle de la planète. Le gouvernement d'entreprise est une discipline fondée sur la relativité historique (la crise actuelle est aussi grave, mais de nature différente de celle de 1929), mais aussi (et peut-être surtout) géographique¹. Nous voudrions montrer ici qu'il existe un véritable modèle européen de gouvernance d'entreprise ; et que, dès lors, toute refondation de ce modèle, sérieusement mis à mal au cours des derniers mois, passe par des voies et des moyens qui ne peuvent être le décalque de modèles alternatifs. La politique à mener en ce domaine n'est pas celle des « transferts

* Professeur à l'université Paris VIII.

de technologie », mais bien celle de la « substitution d'importation ».

Une dernière remarque introductive : les réflexions qui suivent traitent de la gouvernance d'entreprise. Si nous avons choisi ce terme plutôt que celui de gouvernement, c'est qu'il a, à nos yeux, une acception plus large. Nous pensons que le rôle des instances dirigeantes de l'entreprise, telles que le conseil d'administration ou l'assemblée générale des actionnaires (c'est-à-dire le gouvernement d'entreprise au sens strict), ne peut se comprendre (et donc se réformer) que s'il est intégré dans le cadre plus large des relations de l'entreprise avec son environnement. C'est à ce niveau, et à ce niveau seulement, que s'expliquent les particularités nationales². Pour remettre le gouvernement d'entreprise européen « sur les rails », un tel détour de production s'impose donc.

L'EXCEPTION CULTURELLE EUROPÉENNE

Pour commencer, rappelons au lecteur (au cas où il l'aurait oublié) que nous sommes au cœur d'une phase de mondialisation économique qui n'est, certes, pas unique dans l'histoire du capitalisme, mais qui a atteint une ampleur et une intensité qui n'est comparable, de manière convaincante, qu'à celle des décennies 1890 et 1900.

Qui dit mondialisation économique dit, d'une part, interpénétration des cultures managériales et, d'autre part, émergence d'entreprises « mondialisées ». Rien d'étonnant à ce que, les entreprises se mondialisant, leur mode

de gouvernance échappe, pour partie au moins, aux canons stricts de leur pays d'origine. Peut-on, pour autant, en conclure que les modèles nationaux de gouvernement d'entreprise convergent, même lentement, vers un modèle unique ? La réponse est clairement négative³. Au cours des vingt dernières années, des tendances à l'unification ont, certes, joué. Les deux principales nous semblent être le rééquilibrage du poids respectif du contrôle interne (prédominant dans les pays d'intermédiation bancaire) et du contrôle externe (plus présent dans les pays anglo-saxons), et surtout la privatisation qui a incontestablement altéré les règles de gouvernement d'entreprise en Europe en conduisant à une redéfinition (ce qui ne veut, bien évidemment, pas dire disparition) du lien de l'entreprise avec l'État.

Mais, au-delà de ces deux grandes tendances, l'existence d'un véritable modèle européen de gouvernance d'entreprise demeure et semble même s'être, dans certains cas, renforcé. Ce modèle repose sur quatre piliers au moins.

Le premier pilier est celui du droit. Le droit (pour la partie, au moins, qui concerne les entreprises) n'a pas (prégnance du droit romain oblige) le même rôle en Europe continentale que dans le monde anglo-saxon. D'une part, il occupe une place plus importante dans la définition des règles que l'entreprise se doit de respecter. D'autre part, il est fondé non pas sur des règles (ciselables à l'infini et néanmoins perpétuellement contournables), mais sur des principes (laissant davantage libre cours à l'interprétation, mais globalement facteur de responsabilisation de ceux qui ont à interpréter ceux-ci). Cette différence

est bien connue. Elle n'en est pas moins essentielle. Une de ses conséquences (parmi les plus importantes à mes yeux) réside dans un moindre poids des mécanismes d'autorégulation en Europe, phénomène dont il convient de tirer aujourd'hui les conséquences.

Le deuxième pilier est celui de la concentration du capital. Toutes les veuves de Carpentras (aussi bien que celles de Stuttgart et de Côme) n'y peuvent, mais le capitalisme européen n'est populaire et éclaté que lors des (rares) périodes de privatisations et à l'occasion de quelques « bulles » (dont elles sont les premières à payer la facture). Hors ces « anecdotes », le capitalisme européen est structurellement concentré. Les investisseurs institutionnels (« zinzins »), même en l'absence de mécanismes de financement des retraites par capitalisation, y ont un poids et, ce faisant, une responsabilité déterminants. Cette concentration du capital s'explique pour partie (et pour partie seulement) par un autre trait du modèle européen, qui est le poids des PME en général et des PME familiales en particulier.

Troisième pilier, enchaîné au précédent par une double relation de cause et d'effet, l'Europe reste une zone de financement intermédié. Certes, le développement de la finance directe et des marchés financiers a quelque peu « abatardi » ce modèle. Il n'en reste pas moins vrai que les entreprises européennes continuent à entretenir, avec leurs banques, des relations de long terme, parfois mouvementées, mais toujours étroites. Ces relations donnent aux banques des pouvoirs considérables en période de *market crunch*, mais offrent aussi aux entreprises une visibi-

lité que les Bourses, « alpha et oméga » du modèle anglo-saxon, peuvent, à tout instant, leur refuser.

Enfin, dernier pilier, et non des moindres, du gouvernement d'entreprise à l'européenne : les *stakeholders*. L'entreprise est, d'abord et avant tout, un « lieu de contrats ». Le gouvernement d'entreprise n'est, dans un pays donné, à un instant donné, que la topographie des contrats qui structurent l'exercice du pouvoir managérial. Cette topographie varie d'une période à l'autre et d'un pays à l'autre. Au cœur de la topographie anglo-saxonne, trône l'actionnaire, seul véritable mandant du « manager ». En comparaison, la topographie européenne est plus « vallonnée ». Les salariés et leurs représentants (l'un ne se résumant pas à l'autre), certains clients ou certains fournisseurs, dès lors qu'existe une relation biunivoque de dépendance avec l'entreprise considérée (ce qui arrive souvent sur un marché de taille moyenne), et l'État, moins en tant que législateur qu'en tant qu'accompagnateur des entreprises (la privatisation de nombreuses entreprises publiques n'ayant pas encore, en Europe, à ce jour, dissous le lien historiquement complexe entre le public et le privé), participent, à un titre ou à un autre, au gouvernement des entreprises européennes. Cela donne à ces entreprises des droits, mais aussi des devoirs spécifiques.

On peut peut-être ajouter quelques traits distinctifs de plus pour caractériser le « gouvernement d'entreprise à l'européenne » (au niveau de chacun des pays en particulier). Par ailleurs, on peut sûrement débattre sur la solidité relative de chacun des piliers décrits trop brièvement ici. Il n'en reste pas

moins que l'entreprise européenne (et néanmoins mondiale, pour certaines) est régie par un code différent de celui des entreprises anglo-saxonnes.

Il faut, dès lors, en tirer les conséquences.

L'APATHIE RÉGULATRICE

Faisons l'hypothèse que le « modèle américain » en matière de gouvernance d'entreprise (comme dans bien d'autres domaines d'ailleurs) soit moins « performant » qu'il ne s'était lui-même autoproclamé. Faisons l'hypothèse qu'Enron ne soit ni Vivendi, ni même Métaleurop. Faisons ainsi l'hypothèse que le gouvernement d'entreprise à l'européenne soit plutôt plus protecteur que les autres. Il n'en reste pas moins vrai que la crise actuelle est bien une crise de l'entreprise capitaliste, quelle que soit la nationalité de son siège social et quel que soit le marché sur lequel elle opère.

De ce point de vue, on ne peut manquer d'être frappé (et séduit) par la réactivité américaine. On peut, certes, critiquer la loi Sarbanes-Oxley de l'été 2002 (votée dans la précipitation et répondant, pour partie au moins, à des préoccupations électoralistes parfaitement étrangères au débat de fond). Il n'empêche : cette loi a au moins trois mérites. D'abord, d'avoir existé et existé très vite (les effets d'annonce sont essentiels en économie de marché). Ensuite, comme la boîte de Pandore, d'avoir à peu près « tout mis sur la table » en prenant des risques (y compris celui de dérives extrémistes). Enfin, d'avoir affiché la nécessité de

traiter le sujet du gouvernement d'entreprise non pas au seul niveau microéconomique de l'entreprise, mais aussi aux niveaux méso et macroéconomique. Si la loi Sarbanes-Oxley n'est pas parfaite, elle n'est pas non plus seule et unique. En effet, cette loi ne se comprend que si on l'intègre dans l'ensemble des mesures que le gouvernement américain a décidé de mettre en œuvre, en aval, pour structurer un nouveau code de gouvernement d'entreprise cohérent et tirant les principaux enseignements des errements passés. Ainsi, en est-il du renforcement des moyens budgétaires et humains de la Securities and Exchange Commission (SEC). Ainsi, de même, en est-il de l'accord passé par ladite SEC avec les banques d'affaires, afin de structurer une industrie de l'analyse financière indépendante. Résultat des courses ? Au lendemain d'Enron, on pouvait, sans trop de mauvaise conscience, se laisser aller à une certaine dose d'antiaméricanisme primaire ; aujourd'hui, on ne le peut plus.

Car, qu'observe-t-on de l'autre côté de l'Atlantique ? Rien ou presque. Un électro-encéphalogramme quasiment plat, au niveau des pays comme au niveau communautaire. Le cas de la France illustre bien le niveau national. La loi sur la sécurité financière, censée faire le pendant des dispositions prises en France en matière de sécurité intérieure et de sécurité routière, est en train d'échapper au ridicule par la seule force du Sénat (à la pointe de tous les combats révolutionnaires comme chacun le sait). Se limitant à la création de l'Autorité des marchés financiers (AMF) (dans les cartons depuis quatre ans) et au toilettage du commissariat

aux comptes, refusant d'ouvrir le débat sur les administrateurs indépendants (pourtant recommandé par le rapport Bouton), laissant de côté la re-régulation de presque tous les métiers de la finance, cette loi sera finalement « sauvée » par l'adjonction d'amendements ayant au moins eu le mérite d'intégrer au *finish* les problèmes de l'analyse financière et du vote des investisseurs institutionnels.

Le franco-pessimisme n'a pas, pour autant, sa place ici. L'Allemagne, au travers de sa loi sur la promotion du marché financier, n'a guère fait d'avancées conceptuelles spectaculaires, alors même que la plupart des entreprises du DAX rechignent encore à adopter le code allemand de *corporate governance* élaboré il y a un an. Quant à l'Italie, son Codice Preda, adopté en 1999 et remanié en 2002, relève d'une autodiscipline aussi bien intentionnée qu'elle est virtuelle.

Peut-on, dès lors, reporter ses espoirs sur la Commission ? Il n'en est rien. Bien au contraire, serait-on tenté de dire. Certes, certains chantiers, comme la directive sur les conglomérats financiers ou le processus Lamfalussy de coordination des instances de régulation bancaire, avancent « cahin-caha ». Certes, le commissaire Bolkenstein, en charge du marché intérieur, promet de nouvelles propositions en matière de droit des sociétés à l'horizon de la fin de l'année. Mais, d'une part, aucune véritable accélération n'a été observée depuis dix-huit mois dans ce domaine (alors même que les scandales se multiplient) et, d'autre part, dans bien des domaines, on a plutôt l'impression que l'Europe est en train de reculer en matière de

gouvernement d'entreprise. Ainsi en est-il en matière de publication des comptes trimestriels des entreprises que la Commission veut rendre obligatoire, alors que la planète entière s'interroge sur le rôle déstabilisateur de telles publications. Ainsi en est-il, de même, en matière de lutte contre les paradis fiscaux et en matière de gouvernement d'entreprise au sens strict, domaines dans lesquels la position de la Commission est notoirement en recul par rapport aux recommandations, pourtant bien peu contraignantes, de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

Au regard de ce qui se fait à Bruxelles depuis quelques mois dans ces différents domaines, on a un peu l'impression que la majeure partie des énergies communautaires est déployée en direction d'une justification aussi agressive qu'illusoire de l'immobilisme. L'appréciation d'ensemble que l'on peut porter en toute objectivité sur ce sujet participe ainsi, dans le meilleur des cas, d'une immense déception.

LA NOUVELLE FEUILLE DE ROUTE

Il est, en matière de gouvernance d'entreprise, cinq chantiers prioritaires pour l'Europe. Mais, avant de les présenter, il est deux questions préalables auxquelles il faut tenter d'apporter une réponse.

La première question, qui ne relève pas seulement de la dimension communautaire, tient du mode de régulation en matière de gouvernance

d'entreprise : faut-il ou non, dans ce domaine, légiférer ? La réponse à cette question nous semble devoir être positive, et ce, pour deux raisons. D'abord parce que les autres modes de régulation, à savoir l'autorégulation, d'une part, et le jeu des contre-pouvoirs, d'autre part, nous semblent avoir, dans un passé récent, trouvé leurs limites. Certes, l'autorégulation est nécessaire, et le jeu des contre-pouvoirs doit être encouragé. Mais tout progrès en ces domaines prendra du temps, et n'est pas (*a priori* au moins) assuré de succès. Par ailleurs, il faut cesser de considérer la loi comme un frein au libre jeu du marché. Seuls, ceux qui ne connaissent pas leurs « classiques » en matière d'économie libérale peuvent penser que le marché peut se passer de cadre. Légiférer peut et doit être (ce qui ne veut pas dire que cet objectif soit toujours atteint) le meilleur garant du bon fonctionnement de l'économie de marché. Deuxième raison : ce qui est vrai en général l'est plus encore dans le cadre européen. L'Europe n'a ni la culture, ni l'expérience de l'autorégulation et du jeu des contre-pouvoirs. Habitée à l'intervention de l'État dans la plupart (trop ?) des domaines d'activité, elle n'a pas su se forger de discipline alternative. Forçons-nous à le faire dans l'avenir. Mais ne surestimons pas, à court terme, l'efficacité de ce mode de régulation.

Deuxième question, plus spécifiquement européenne : faut-il ou non donner la priorité à l'harmonisation sur les progrès des réglementations nationales ? La réponse doit être nuancée. Sur certains points, le principe de subsidiarité doit pleinement jouer. Quand l'harmonisation paraît trop

difficile à mettre en œuvre (et, compte tenu des spécificités juridiques nationales, les domaines sont nombreux qui entrent dans cette catégorie), ou quand les ressorts d'un meilleur gouvernement d'entreprise peuvent être forgés au niveau national sans effets collatéraux majeurs, il ne faut pas hésiter : le national doit l'emporter sur le régional. Au contraire, il est certains domaines, pour lesquels les particularismes sont moins marqués et/ou pour lesquels l'enjeu est directement européen, qui nécessitent que les progrès soient directement obtenus au niveau communautaire. C'est par ces chantiers que nous allons commencer.

Le premier chantier est, bien sûr, celui de la régulation des marchés financiers européens. Nous ferons ici l'impasse sur la régulation bancaire. Le processus Lamfalussy a (c'est une donnée objective) toutes les apparences de la logique. La lenteur avec laquelle il se met en place a, certes, de quoi inquiéter dans la période actuelle. Mais la seule solution alternative, qui consisterait à déplacer de manière significative le curseur du pouvoir du côté de Bruxelles et/ou de Francfort, semble, à ce jour, politiquement non pas incorrecte, mais irréaliste. Si l'on s'en tient donc aux seuls marchés financiers, compte tenu de leur poids relatif en Europe continentale, il est impensable que l'on puisse continuer à fonctionner sans un « socle » européen minimum. Cela concerne, en premier lieu, la régulation des marchés eux-mêmes : hors de la création (rapide) d'un embryon de régulateur européen, point de salut ! Imaginons, à titre de comparaison, des codes de la route significativement différents d'un pays

européen à l'autre : bonjour les dégâts en matière de sécurité routière ! Il faut se convaincre qu'il en est de même en matière de sécurité financière. Mais ce « socle » européen concerne aussi la police des marchés financiers. Sans une telle police, à la concurrence fiscale (dévastatrice et trop mollement combattue) s'ajoutera nécessairement la concurrence « délictuelle » : si, à des codes de la route différents, s'ajoute l'absence de gendarmes, il ne faudra pas s'étonner que la délinquance financière croisse de manière exponentielle.

Le deuxième chantier communautaire est celui de la comptabilité. L'enjeu immédiat dans ce domaine est celui de la *full fair value*, ou comment briser les reins du système financier européen par le seul jeu des écritures comptables. Le financement de l'économie européenne exige (c'est à mes yeux le moins que l'on puisse lui concéder) un traitement nuancé de la valeur de marché des crédits bancaires. Un crédit bancaire n'a jamais été, et ne sera jamais, en effet, aussi simple, et donc aussi normalisable, qu'une opération de marché.

Mais, si l'on se place, en matière comptable, à un tout petit peu plus long terme (2006, c'est presque demain...), la nouvelle batterie de ratios prudentiels, supposée se substituer au ratio Cooke, a, elle aussi, de quoi inquiéter. Il faut, certes, aider à la concentration des acteurs économiques européens, pour leur permettre de mieux affronter le marché mondial. Faut-il, pour autant, pénaliser les PME en général, que celles-ci soient bancaires ou industrielles ? Je ne le pense pas. Or, c'est ce que font craindre, en l'état

actuel, les règles de définition des ratios McDonough.

Dans les deux registres que nous venons d'évoquer, l'enjeu majeur est celui des normes comptables, et en particulier des normes IAS (International Accounting Standards). Car il est déjà critiquable que l'Europe ait abandonné, il y a quelques années, les attributs de sa souveraineté comptable. N'en rajoutons pas en « laissant la bride sur le cou » à l'IAS, fondation privée sur laquelle ne s'exerce aucun contrôle et dont la dérive anglo-saxonne est patente. S'il paraît, à certains, irréaliste de quitter l'IAS pour revenir à une véritable norme européenne (ce que, sur le fond, je ne crois pas pour ma part), imposons au moins une « minorité de blocage » clairement européenne au sein du conseil d'administration de cette institution : le « bon » gouvernement d'entreprise doit, en effet, s'appliquer aussi aux instances de régulation et de normalisation.

Restent maintenant trois chantiers pour lesquels les progrès doivent être enregistrés, d'abord et avant tout, au niveau national. Tous trois tiennent à la gestion de l'épargne européenne. Commençons par le capital-risque. Ce métier est essentiel à la constitution d'une « économie de fonds propres », enjeu majeur pour un espace économique où dominant les PME faiblement capitalisées. Le capital-risque doit, dans ce domaine, être considéré comme le meilleur incubateur de l'activité boursière de demain. À ce titre, il doit être encouragé. Notons que la France (premier opérateur, et de loin, en Europe continentale) ne se débrouille pas si mal dans ce secteur, hommage devant être rendu ici aux pouvoirs publics.

Aux autres pays européens de suivre cet exemple.

Dans un registre comparable, l'épargne salariale se doit d'être, elle aussi, encouragée. Si je ne crois pas beaucoup à la participation des salariés, en tant que tels, aux conseils d'administration (pour des raisons de confidentialité notamment : on ne peut pas, en effet, avoir le « beurre » de conseils plus responsables et « l'argent du beurre » d'une transparence totale), leur implication dans les différentes instances de décision de l'entreprise (comités spécialisés du conseil et assemblées générales) se doit, à l'évidence, d'être encouragée. Si l'on veut être cohérent avec les choix qui ont été faits, au début des années 1980, dans le partage « salaire/profit » (en faveur de ce dernier), il faut impérativement, pour redéfinir un « pacte social » qui ne soit pas totalement inique, intensifier l'implication des salariés dans l'entreprise en tant qu'actionnaires. Les voies et les moyens d'une telle évolution sont, certes, à calibrer avec beaucoup de prudence, et en tenant compte des spécificités nationales. La voie n'en est pas moins, à mes yeux, clairement tracée.

Enfin, dernier volet, il ne peut y avoir de financement intermédié efficace que si les intermédiaires en question assument leurs responsabilités de manière pleine et entière. Sur ce terrain, nous disposons en Europe (taux d'épargne oblige) d'une véritable industrie des investisseurs institutionnels, structurée et efficace. Si les performances financières de cette industrie sont plus qu'honorables, on ne peut toutefois pas en dire de même pour ce qui concerne ses performances en matière de gouvernement d'entreprise. « *Wall*

Street walk », « politique de la chaise vide », principe du « *take the money and run* », quelle que soit l'appellation donnée, le résultat est le même : par rapport à leurs homologues anglo-saxons, les « zinzens » européens brillent de manière éclatante par leur manque de responsabilité. On ne peut pas détenir plus de la moitié du capital de plus de la moitié des plus grandes entreprises européennes et répondre, capitalistiquement au moins, aux « abonnés absents » ! Le principe fondateur de tout gouvernement d'entreprise est, rappelons-le, celui de la responsabilité. On ne peut donc se réclamer du système capitaliste et en refuser le principe majeur, à savoir l'exercice du pouvoir par les propriétaires du capital des entreprises. La loi sur la sécurité financière française (au moins dans sa version amendée par le Sénat), en obligeant les « zinzens » à voter en assemblées générales (ou, au moins, à expliquer les raisons de leur abstention) ne fait, de ce point de vue, qu'exiger l'application du principe même de l'économie libérale qui est d'exercer, en toute transparence et en toute sérénité, le pouvoir qui est le sien. Que les autres pays européens s'appliquent cette discipline minimaliste, et l'occurrence de dysfonctionnements, tels que ceux de Vivendi ou d'Ahold, aura peut-être (au moins peut-on l'espérer) tendance à s'espacer.

En guise de conclusion, je voudrais faire deux remarques. Pour certains, le gouvernement d'entreprise ne constitue pas véritablement un sujet d'analyse économique. Quelles que soient les règles de gouvernement

adoptées, les résultats en termes d'efficacité et d'équité économique seraient les mêmes. Cette position me paraît, dans le meilleur des cas, manquer de rigueur. Serait-ce le seul mécanisme économique pour lequel des déviations de nature différente (ou des événements se produisant dans des contextes historiques ou géographiques différents) aboutiraient à un même résultat ? Ce serait un « scoop » ! Par ailleurs, aboutir à une telle conclusion (de l'inocuité de toute réflexion sur le gouvernement d'entreprise) revient à définir celui-ci de manière extrêmement restrictive, en limitant l'emprise, à peu de choses près, au seul fonctionnement du conseil d'administration. « Petit bout de la lorgnette » dénoncé par ceux-là mêmes qui s'acharnent à se tromper d'oculaire. Le gouvernement d'entreprise, défini de manière globale, participe, à mes yeux, au contraire, pleinement à la spécification des

modes de fonctionnement du système capitaliste. Pas seulement au niveau microéconomique. Face à une crise majeure de ce système, il convient donc de mettre au rang des priorités académiques la redéfinition des règles de bonne gouvernance.

Deuxième remarque sous forme de questionnement : cette redéfinition participe-t-elle (et, si « oui », à quel rang ?) de la construction européenne ? Ma conviction, sur cette question, est la suivante : dans une construction économique européenne qui n'arrive pas à « décoller » de son « pré carré » monétaire, des progrès doivent être enregistrés, pas à pas, dans tous les domaines. Mais, en attendant que s'esquisse une Europe sociale unifiée, commençons par définir les contours de ce qui rendra possible un tel rêve : des règles européennes de pilotage de ce qui constitue le cœur même de la « création de valeur », à savoir l'entreprise !

NOTES

1. Olivier Pastré, *Le gouvernement d'entreprise : questions de méthodes et enjeux théoriques*, Revue d'économie financière, hiver 1994.
2. Olivier Pastré et Michel Vigier, *Le capitalisme déboussolé*, La découverte, 2003.
3. Olivier Pastré, *Corporate Governance : the End of « l'Exception Française »?*, Columbia Business Law Review, 1998, Vol. 1, pp. 79-96.

