



A propos de l'actionnariat « détaché »¹

By/Par | **Björn Fasterling**
Professeur de Droit
EDHEC Business School (Lille)
bjorn.fasterling@edhec.edu

ABSTRACT

From a legal perspective, the membership in a business corporation is expressed through shares, and individual membership succession can in principle be achieved through a negotiable transaction. This has the effect that the interests of the corporation's shareholders may be directed away from the enterprise activity to the shares, into which the corporation is divided. To illustrate this shift of interest, I characterize the membership in a business corporation as potentially "dispassionate". Serving the financial interests of the "dispassionate" shareholder will be presented here as the modus operandi of the corporation. In this light, the attention that a company's management must pay to the enrichment of shareholders depends on the importance of dispassionate shareholder support for the company's activities. This perspective permits the introduction of new arguments in the CSR debate.

RÉSUMÉ

Le trait qui distingue la forme juridique « société par actions » est la possibilité d'un « actionnariat détaché » : Un actionnaire est présenté ici comme « détaché » quand il n'est intéressé que par le sort de ses actions ; ce phénomène s'explique par le fait que les actions peuvent être transmises individuellement et en principe librement à travers des transactions. En revanche, un actionnaire n'est pas nécessairement intéressé par l'activité réalisée par l'entreprise. Dans cette optique, servir les intérêts financiers de l'actionnariat « détaché » constitue le modus operandi de la société par actions et l'importance accordée par la direction d'une entreprise à l'enrichissement de l'actionnariat dépend du seuil de dépendance de l'entreprise par rapport au soutien financier de l'actionnariat détaché. Ce point de vue permet d'introduire de nouveaux arguments dans la discussion sur la responsabilité sociale d'entreprise.

Mots clés: CSR; RSE; forme juridique; responsabilité sociale de l'entreprise; gouvernance d'entreprise; actionnaires; enrichissement

JEL CLASSIFICATION : D20, D21

¹ Cet article est basé sur le discours que j'ai prononcé à Paris au mois de mai 2007 dans le cadre de la conférence de la section française de l'EBEN (the European Business Ethics Network). Je remercie les participants de la conférence pour leurs remarques judicieuses. Je remercie aussi Christelle Fasterling pour m'avoir aidé à traduire ce papier en français.

A PROPOS DE L'ACTIONNARIAT « DÉTACHÉ »

Cet article cherche à sensibiliser à une perspective selon laquelle l'actionnaire d'une société par actions peut être considéré comme un « *membre détaché* » d'une forme d'organisation spécifique. Ce point de vue permet d'introduire de nouveaux arguments dans la discussion sur la responsabilité sociale d'entreprise.

Une actionnaire devient « détaché », quand son investissement dans une entreprise n'est motivé que par l'attente d'un enrichissement. En s'inspirant des travaux de Hirschman, qui révéla la théorie implicite d'une dichotomie entre les passions et les intérêts financiers dans la pensée économique du 18^{ième} siècle (voir Albert O. Hirschman, 1997), on pourrait dire qu'au moyen de la société par actions, un actionnaire peut soutenir une activité sans motivation passionnée, mais uniquement motivé par des perspectives financières.

Pour développer plus en détail cette notion d'actionnariat « détaché », il me semble important de commencer par opérer une distinction entre la société par actions, qui constitue une forme légale spécifique, et l'entreprise que l'on peut décrire comme une activité nécessitant une organisation relativement complexe.

1. FORME LÉGALE ET ENTREPRISE

La traduction française de « *corporate social responsibility* » par « *responsabilité sociale de l'entreprise* » présente l'avantage d'utiliser le terme « *entreprise* », bien plus large que celui de « *corporate* » qui ne semble viser que la seule société par actions, dite « *corporation* ». Autrement dit, l'usage de ce terme évite de confondre l'organisation et les formes juridiques qu'elle emprunte. En effet, des entreprises à l'organisation complexe peuvent être divisées en de multiples entités légales, sous le contrôle d'une seule entité, grâce à la détention d'actions ou par le biais de relations contractuelles, voire par une combinaison des deux.² Il s'avère souvent aussi qu'il n'existe pas de parallèle entre l'organisation hiérarchique et la structure juridique de l'ensemble. Cependant, dans toute organisation, aussi complexe soit-elle, le pouvoir de direction sera exercé par l'organe de l'entité légale ayant le contrôle des autres par les actions qu'elle détient ou les engagements contractuels pris. Dans la plupart des pays les entreprises de grande importance économique empruntent la forme d'une société par actions (Henry Hansmann et Reinier H. Kraakman, 2001). La distinction entre « société par actions » (forme légale) et « entreprise » (activité organisée) est importante car, comme nous le verrons ultérieurement, la satisfaction des intérêts financiers des actionnaires est une obligation essentielle de l'entité légale que ne partage pas nécessairement l'entreprise.

² Dans un tel cas, nous avons l'habitude d'utiliser le terme « groupe » - voir Maggy Pariente (1993) pour de plus amples informations sur cette notion.

2. L'ACTIONNAIRE DÉTACHÉ : CARACTÉRISTIQUE DÉTERMINANTE DE LA SOCIÉTÉ PAR ACTIONS

Si on réussit à séparer les notions « d'entreprise » d'une part, et « de société par actions » d'autre part, on se rend compte que l'entité légale « société par actions » n'est que l'instrument d'une entreprise, ce dernier ayant des fonctionnalités propres. Dans toute activité humaine organisée sous la forme d'une société par actions, on trouve deux éléments principaux : la personnalité morale et la possibilité pour l'actionnariat de s'engager tout en restant « *détaché* ». ³ Alors que la loi accorde la personnalité morale à de nombreuses formes juridiques d'organisation, seule la société par actions fonctionne à travers l'actionnariat « *détaché* » au point que l'on peut dire que ce dernier est l'élément distinctif de la société par actions. Dans certains écrits, la notion de « responsabilité limitée » est identifiée comme étant la caractéristique singulière de la société par actions et à l'origine d'une déresponsabilisation de ses membres, voire de la société elle-même. ⁴ D'un point de vue juridique, la « responsabilité limitée » est commune à la presque totalité des entités à qui la personnalité morale est conférée. Nous pourrions dire que la responsabilité limitée est donc une conséquence de la personnalité morale (et non la caractéristique de la société par actions) puisque grâce à la personnalité morale, les biens et les dettes de l'entité légale sont séparés de ceux de ses membres. A côté de la société par actions, se placent les associations, les coopératives, les groupements d'intérêt économique, même les syndicats, toutes des entités dont les adhérents, en principe, n'ont pas à répondre des dettes avec leurs propres biens.

Comme cela a été dit, le trait distinctif de la société par actions est la possibilité d'un « actionnariat détaché ». Les actionnaires sont les propriétaires des actions, entre lesquelles la société est divisée, mais, juridiquement, ils ne sont pas propriétaires de l'entreprise. Le trait distinctif de ces actions est qu'elles peuvent être transmises individuellement et en principe librement à travers des transactions. Ce dernier aspect, combiné à la responsabilité limitée des actionnaires, a pour effet que les actionnaires sont intéressés par le sort de leurs actions. En revanche, ils ne sont pas nécessairement intéressés par l'activité réalisée par l'entreprise. Je dis « pas nécessairement » parce que, bien entendu, il peut y avoir des actionnaires qui, pour des raisons politiques, idéologiques ou sentimentales, sont intéressés par l'activité concrète qui est exercée au moyen de la figure légale de la société par actions. Autrement dit, l'intérêt dans l'activité commerciale de la société n'est pas obligatoirement requis de la part de l'actionnaire. Un actionnaire n'a pas nécessairement besoin de s'inquiéter de savoir si la société est utilisée pour faire des films, ou pour faire fonctionner une centrale nucléaire, pour produire des voitures ou encore pour fournir un service d'informations techniques.

³ Pour une énumération complète des caractéristiques habituelles d'une société par actions, voir Reinier H. Kraakman, Paul Davies, Henry Hansmann, Gerhard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, et Edward Rock (2004).

⁴ Consulter pour des exemples Harry Glasbeek (2002) ou Joel Bakan (2004).

« L'actionnaire détaché » typique appartient à la catégorie des actionnaires qui a suscité la réflexion sur la gouvernance d'entreprise, à savoir l'investisseur professionnel avec un portefeuille diversifié d'actions.⁵ Un tel actionnaire est « *détaché* » parce que, d'une part, il se sera rationnellement interrogé sur l'opportunité d'investir ou non dans les actions d'une société et sur le moment le plus propice pour les vendre. Cet actionnaire est « *détaché* », aussi, parce qu'il n'y a pas de raison rationnelle pour laquelle il devrait éprouver un intérêt particulier pour ce qui est fait au moyen de la société dans laquelle il investit. Certes, on observe un mouvement en faveur d'une certaine moralisation de l'actionnariat par « l'activisme » et l'engagement actionnarial (Carine Girard et Julien Le Maux 2007), ou ledit « investissement éthique ». Néanmoins, cette moralisation reste, à quelques rares exceptions près, faible dans la mesure où l'activisme actionnarial est principalement motivé par des intérêts purement financiers (donc un activisme actionnarial « détaché ») et l'investissement éthique n'est souvent qu'un argument issu de la rhétorique commerciale (Sirku Hellsten et Chris Mallin, 2006). D'ailleurs, même les investisseurs qui prétendent suivre un schéma précis d'investissement, par exemple les fonds d'investissement « éthiques », restent « *détaché* » dans les limites qu'ils s'imposent eux-mêmes, parce que dès lors que leurs cibles d'investissement remplissent des critères sélectionnés, le fonds n'est pas intéressé dans l'activité exacte exercée par ces cibles.

3. L'UTILITÉ DE L'ACTIONNARIAT DÉTACHÉ

Si le comportement général d'une personne était guidé dans la vie courante uniquement par la poursuite du gain financier, son étroitesse d'esprit lui serait sans doute reprochée. En revanche, l'investissement « détaché » dans une entreprise inspire rarement la désapprobation,⁶ sauf peut-être dans le cas où l'investisseur se présente comme une institution charitable, ainsi que l'illustre le scandale autour des pratiques d'investissement de la fondation Bill Gates, rapportées par un article de presse d'investigation dans le Los Angeles Times révélant que celle-ci plaçait ses fonds dans des compagnies qui « contribuaient » aux problèmes de santé, de logement et d'assistance sociale que la fondation essaye justement de combattre.

L'acceptation de l'investissement « détaché » est liée à son utilité. En effet, l'actionnariat détaché permet d'obtenir un soutien massif sous forme de contributions financières destinées à des activités humaines qui ne pourraient pas prospérer sans celles-ci. Au moyen de la société par actions, ces contributions financières sont transformées en biens sociaux, dédiés à des activités déterminées, exercées sous la direction d'un corps managérial. De cette façon, des actionnaires avec des préférences personnelles très différentes peuvent unir leurs moyens

⁵ Voir Marco Becht, Patrick Bolton, et Alisa A. Röell (2002, 10 – 14), qui identifient l'importance croissante des fonds de pension et des fonds mutualistes comme l'une des raisons principales de l'émergence du débat mondial autour de la gouvernance des entreprises.

⁶ Pour une exception présentée de façon pertinente voir Norman E. Bowie (1991, 169 – 183).

pour soutenir une activité spécifique,⁷ à laquelle ils portent peu d'intérêt, aussi longtemps qu'elles leur offre des perspectives suffisantes d'enrichissement. Bien des activités productives ne seraient pas possibles sans ce soutien volontaire de « l'actionnariat détaché ». Prenons l'exemple imaginaire des coûts générés par le développement d'un produit anti-cholestérol qui soignerait de nombreuses maladies cardiaques. Si les usagers potentiels de ce médicament unissaient leurs moyens financiers dans une organisation à but non lucratif, telle qu'une association, le projet rencontrerait sans doute suffisamment de soutien volontaire pour permettre son développement et la commercialisation du produit en question. Cependant, non seulement bien des gens sont dans l'incapacité de savoir aujourd'hui s'ils auront jamais besoin d'un anti-cholestérol, et quant à ceux qui le savent, il se pourrait qu'ils ne puissent pas communiquer les uns avec les autres pour unir leurs forces. En conséquence, une organisation non lucrative ne serait probablement pas en mesure de collecter suffisamment de fonds, excepté le cas où quelques personnalités très riches apporteraient une contribution charitable, mais néanmoins substantielle, au projet. Une autre option serait que l'Etat force le soutien financier nécessaire au projet en prélevant des taxes ou en utilisant une autre forme d'imposition pesant sur les citoyens. Beaucoup s'interrogeraient alors sur la légitimité de l'Etat d'agir ainsi. Dans une telle situation, les avantages de la société par actions à but lucratif apparaissent au grand jour : elle peut attirer le soutien volontaire de personnes modérément intéressées dans le développement de médicaments anti-cholestérol, mais qui sont tentées par la perspective d'enrichissement personnel qui leur est ainsi offerte. Le tableau qui suit présente pour une activité une synthèse des différentes formes de soutien financier ainsi que leurs modes de fonctionnement.

	Forme de soutien financier	Mode de fonctionnement
Etat	Contribution contrainte	Force légitime
Organisation à but non lucratif	Contribution volontaire	Intérêt direct pour l'activité de l'entreprise
Entreprise à but lucratif	Contribution volontaire	Intérêt détaché pour l'activité de l'entreprise Intérêt direct pour un enrichissement potentiel

Tableau : Synthèse des formes de soutien financier et modes fonctionnement

Dans cette perspective, il est possible de définir la société par actions comme un mécanisme utilisant l'intérêt purement financier (donc « détaché ») pour soutenir des activités, qui peuvent remplir d'importantes fonctions pour la société. Autrement dit, l'objectif de créer de la valeur dans l'intérêt des actionnaires est un élément à part entière du fonctionnement de la

⁷ Voir Margaret M. Blair et Lynn A. Stout (2006) à propos de l'idée de « l'investissement spécifique ».

société par actions. De même qu'une voiture fonctionne à l'essence, une société par actions fonctionne en servant les intérêts de ses actionnaires.

D'un autre côté, il a été observé dans des cas singuliers, que les actionnaires détachés et « activistes » visent des entreprises profitables et financièrement saines et, après en avoir pris le contrôle, accroissent la dette et contraignent l'entreprise à augmenter les dividendes. Ce type de pratiques pourrait, à long ou moyen terme, avoir un impact négatif sur l'activité d'entreprises jusqu'alors rentables.⁸ Ce dernier exemple démontre comment le désir d'enrichissement de l'actionnaire pourrait entraver le bon fonctionnement de la société par actions, une fois qu'il empêche l'activité productive que la société par actions est censée permettre. Cette idée pourrait servir d'argument d'ordre éthique dans la distinction entre le désir d'enrichissement légitime et l'avarice.

4. LE RÔLE DE L'APPROCHE DE LA RSE ET SES ALTERNATIVES

Le crédit moral accordé à l'investissement « détaché » repose aussi, bien sûr, dans la confiance que la recherche raisonnée de son propre intérêt entraîne des effets socialement désirables.⁹ Cette confiance risque cependant d'être entamée par la prise de conscience des dégâts générés par certaines entreprises, en particulier sur le plan environnemental ou des droits sociaux.

Une grande partie des discours sur la RSE tente de réinstaurer cette confiance en présentant les pratiques du management responsable comme une opportunité stratégique pour assurer la rentabilité durable d'une entreprise.¹⁰ Dans le même esprit est né l'intérêt d'établir un lien positif entre profitabilité et responsabilité sociale.¹¹

Une autre tendance dans le discours sur la RSE critique l'alignement des intérêts des dirigeants de l'entreprise sur les intérêts financiers des actionnaires, tel que propagé par le mouvement sur la gouvernance d'entreprise.¹² Dans un monde où les dirigeants sont détachés des activités de l'entreprise qu'ils dirigent, on s'interroge sur la place qu'il reste pour une véritable prise de conscience de la responsabilité sociale et environnementale des

⁸ Quelques « hedge funds » activistes pourraient illustrer ce résultat : Selon April Klein et Emanuel Zur (2006), les hedge funds activistes auraient tendance à viser surtout des entreprises rentables avec des trésoreries importantes, et en accroissant le ratio de levier ils augmentent les dividendes considérablement. Klein et Zur remarquent également que certains indicateurs de la profitabilité (bénéfices par action, rendement des actifs et rendement des fonds propres) baissent un an après l'intervention activiste. L'impact à long terme sur l'activité d'entreprise reste à prouver.

⁹ Voir pour une synthèse récente du sujet Ian Maitland (2002).

¹⁰ Sur ce point les recherches de Michael E. Porter et Mark R. Kramer ont eu beaucoup d'influence, le dernier exemple : Michel E. Porter et Mark R. Kramer (2006).

¹¹ Pour une méta-analyse de l'état de la recherche sur cette question, voir Marc Orlitzky, Frank L. Schmidt et Sara L. Rynes (2003).

¹² Voir récemment Michel Aglietta et Antoine Reberlioux (2005) avec des références additionnelles.

entreprises. Pour éviter un tel développement, on entend que les impératifs de l'entreprise devraient être changés, soit par la voie d'une théorie contractuelle de l'entreprise (ledit « *stakeholder theory* »), soit par une renaissance de la théorie institutionnelle de l'entreprise. Dans l'optique de cette dernière certains écrits avancent un argument intéressant, fondé sur l'histoire de la forme de la société anonyme, pour justifier l'encadrement de son objet social et lui imposer davantage de responsabilité publique. Ils prétendent que l'entité juridique dénommée « *société anonyme* » était réservée à des projets d'intérêt public et que c'est seulement une politique active de lobbying appuyée par de puissants intérêts financiers qui a transformé la société anonyme en une forme d'organisation susceptible d'être employée pour n'importe quelle activité, à l'exclusion des activités illégales.¹³

Notre perspective présentée ci-dessus, selon laquelle servir les intérêts de l'actionnariat détaché constitue le *modus operandi* de la société par actions, ouvre une autre dimension dans la discussion sur la RSE. Les dirigeants qui voient l'enrichissement des actionnaires non comme un fin, mais comme le mode de fonctionnement de l'entreprise qu'ils dirigent, ne perdent pas de vue les fonctions qu'elle exerce et l'impact social qu'elle induit. Dans cette optique, l'importance accordée par la direction d'une entreprise à l'enrichissement de l'actionnariat dépend du seuil de dépendance de l'entreprise par rapport au soutien financier de l'actionnariat détaché. En réalité, il peut y avoir des différences considérables liées aux diverses structures de détention d'actions. Parmi les entreprises publiques dont les actions sont détenues de façon dispersée, ou dans le cas où une entreprise est soumise à une forte compétition pour l'obtention de fonds, l'orientation vers la « détachement » sera certainement prononcée. Cependant, nous trouvons souvent des entreprises où un actionnariat détaché côtoie un actionnariat dont les motivations personnelles ou stratégiques sont variées, ce qui peut relativiser l'orientation. Mais, la dimension alternative proposée ne s'arrête pas là.

5. FORMES ALTERNATIVES D'ACTIVITÉ D'ENTREPRISE

Lorsqu'on dit que faire des profits est un mode de fonctionnement (*modus operandi*) et non une fin en soi, implicitement on pose la question d'une voie alternative pour soutenir l'activité d'une entreprise. Il s'agit d'un positionnement différent sur la RSE par rapport à celui présenté plus haut qui repose, soit sur la restauration de la confiance dans le fonctionnement du « *shareholder value* », soit sur une critique du même « *shareholder value* ».

Plutôt que de redéfinir les fonctionnalités de la forme juridique, il me semble plus prometteur de se demander quelles autres formes d'organisation sont adéquates, voire meilleures, pour générer certaines activités dites « socialement désirable ». La recherche sur la RSE devrait se concentrer davantage sur les activités qui peuvent être exercées sous des formes juridiques alternatives, celles qui, pour aller bien, n'ont pas besoin d'un actionnariat détaché et donc de satisfaire ses impératifs inhérents.

¹³ Voir Subhabrata B. Banerjee (2006) avec des références additionnelles.

Ma proposition ne se limite pas simplement à observer les activités les plus fructueuses exercées sous des formes alternatives : prenons les exemples du mutualisme, coopérativisme ou les activités commerciales des associations à but non lucratives, dont les exigences managériales sont conditionnées par des intérêts « non détachés » des consommateurs, des producteurs ou des membres associatifs et non des actionnaires détachés. Je pense aussi à une recherche sur la RSE qui concevrait et proposerait de nouvelles formes alternatives d'organisation à la société par actions.

Bien sûr, cette recherche pourrait s'inspirer des formes déjà existantes, particulièrement adaptées à certaines activités : par exemple, on pourrait songer au service de la navigation aérienne, domaine dans lequel on trouve pléthore de formes juridiques à travers le monde, dont certaines sont très exotiques et où la discussion à propos des formes d'organisation est très animée.¹⁴ D'une part, ces formes prennent en compte le fait que le service de la navigation aérienne est un domaine qui requiert des investissements considérables pour être opérationnel. D'autre part, de tels services procurent essentiellement l'infrastructure et la sécurité publique. Parce que les services de navigation aérienne participent à la sécurité publique et qu'ils sont nécessairement coordonnés avec l'activité militaire, aucun Etat ne songerait à se désengager de ce domaine. En même temps, les compagnies aériennes sont « *directement* » intéressées par les activités des services de la navigation aérienne parce que, sans eux, il leur serait impossible d'exercer leur activité. Pour cette raison, ces compagnies aussi s'engagent, d'une façon ou d'une autre. Ainsi on remarque que c'est surtout là où la demande de capitaux est considérablement élevée (par exemple pour renouveler entièrement l'équipement technologique de navigation aérienne), que les hommes politiques ont décidé d'avoir recours à des organisations à but lucratif afin d'attirer un soutien financier volontaire mais détaché. Dans le cas du service de la navigation aérienne, l'actionnariat détaché est intéressant car les voies alternatives auxquelles on pense de prime abord sont insuffisantes. La perspective proposée à propos des sociétés par actions et les conséquences de cette perspective appellent bien sûr davantage de recherche, non seulement, comme je l'ai déjà mentionné, sur les formes alternatives d'organisation, mais également sur la façon de convertir une forme dans une autre. Cette recherche recouvre plusieurs questions juridiques, mais en réalité ces questions juridiques sont uniquement de nature technique, tandis que le cœur de la recherche tient dans une analyse multidisciplinaire de faisabilité et des besoins.

¹⁴ Voir pour exemple : Ofelia Betancor et Robert Rendeiro (1999) ou Peter Brooker (2003).

BIBLIOGRAPHIE

Aglietta, Michel, et Antoine Rebérioux. 2005. *Corporate Governance Adrift*. Cheltenham, UK, Northampton, MA: Edward Elgar Publishing.

Bakan, Joel. 2004. *The Corporation. The Pathological Pursuit of Profit and Power*. New York: Free Press.

Banerjee, Subhabrata B. 2006. "The Ethics of Corporate Social Responsibility." Dans: *Management Ethics*, ed. S.R. Clegg and C. Rhodes, 55 – 76. London and New York: Routledge.

Becht, Marco, Patrick Bolton et Alisa A. Röell. 2002. "Corporate Governance and Control." ECGI Working Paper Series in Finance, Paper N° 02/2002.

Betancor, Ofelia et Robert Rendeiro. 1999. "Regulating Privatised Infrastructures and Airport Services." World Bank Institute Governance Regulation, and Finance: Policy Research Working Paper 2180, September 1999.

Blair, Margaret M. et Lynn A. Stout. 2006. "Specific Investment and Corporate Law." *European Business Organization Law Review* 7: 473 – 500.

Bowie, Norman E. 1991. "The firm as a moral community." Dans: *Morality, Rationality, and Efficiency: New Perspectives on Socio Economics*, ed. R.M. Coughlin, 169 – 183. New York: Sharpe.

Brooker, Peter. 2003. "Single Sky and Free Market." *Iea Economic Affairs* June 2003 : 45 – 51.

Girard, Carine et Julien Le Maux. 2007. "De l'activisme à l'engagement actionnarial." *Revue Française de Gouvernance d'Entreprise* 1(1): 113 – 132.

Glasbeek, Harry. 2002. *Wealth by Stealth: Corporate Crime, Corporate Law, and the Perversion of Democracy*. Toronto: Between the Lines.

Hansmann, Henry et Reinier H. Kraakman. 2001. "The End of History for Corporate Law." *Georgetown Law Journal*, 89: 439 – 468.

Hellsten, Sirkku et Chris Mallin. 2006. "Are 'Ethical' or 'Socially Responsible' Investments Socially Responsible?" *Journal of Business Ethics* 66 (4): 396 – 406.

Hirschman, Albert O. 1997 *The Passions and the Interests*. Twentieth Anniversary Edition, Princeton (NJ): Princeton University Press. (Orig. pub. 1977.)

Klein, April et Emanuel Zur. 2006. “Hedge Fund Activism.” ECGI Finance Series No. 140/2006. http://ssrn.com/abstract_id=913362 (dernier accès 12 Juillet 2007).

Kraakman, Reinier H., Paul Davies, Henry Hansmann, Gerhard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, et Edward B. Rock. 2004. *The Anatomy of Corporate Law*. Oxford: Oxford University Press.

Maitland, Ian. 2002. “The Human Face of Self-Interest.” *Journal of Business Ethics* 38: 3 – 17.

Orlitzky, Marc, Frank L. Schmidt, et Sara L. Rynes. 2003. “Corporate social and financial performance: a meta-analysis.” *Organization Studies*, 24 (3): 403 – 441.

Pariente, Maggy. 1993. *Les groupes de sociétés*. Paris : Litec.

Porter, Michael E. et Mark R. Kramer. 2006. “Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility.” *Harvard Business Review* 84 (12): 78 – 92.