

Les stratégies de responsabilité sociale et de gouvernance des entreprises : l'adoption du vote par Internet en France dans les assemblées générales des actionnaires

Sonia ABDENNADER CHEFFI

PESOR. Faculté Jean Monnet – Université Paris XI
abdennadersonia@hotmail.com

Walid CHEFFI

CREFIGE. Université Paris IX Dauphine
wcheffi@free.fr

Résumé

Le vote par Internet dans les assemblées générales des actionnaires récemment utilisé dans certains groupes français en 2003, concrétise l'utilisation des nouvelles technologies et des systèmes d'information dans la gouvernance des entreprises "modernes". Se pose alors d'une part, la question des facteurs qui influencent l'émergence de cette nouvelle pratique, son adoption et son utilisation, d'autre part, ses impacts sur l'activisme actionnarial et la gouvernance des entreprises.

L'objectif de cette recherche fondée sur une approche qualitative abductive est double : (1) identifier les facteurs qui influencent l'apparition de cette nouvelle technologie de l'information et de communication (NTIC) dans des groupes cotés et son utilisation par leurs actionnaires et (2) évaluer ses effets sur la gouvernance des entreprises en général et l'activisme actionnarial en particulier.

Les résultats de la recherche montrent que le développement du vote électronique dans les assemblées générales des actionnaires de certains groupes n'est pas seulement conditionné par des raisons juridiques, mais que d'autres facteurs stratégiques, sociaux et techniques sont autant déterminants. Cette NTI a pour effet d'augmenter l'activisme actionnarial et améliorer la qualité de la communication entre l'entreprise et ses actionnaires.

Mots clés : Gouvernance d'entreprise, activisme actionnarial, nouvelles technologies, système d'information, vote par Internet.

INTRODUCTION

La stratégie de l'entreprise est autant celle des dirigeants que l'affaire des actionnaires. Le champ du dialogue social et financier s'élargit à un dialogue stratégique source de performance et de stabilité. Ce dialogue peut prendre plusieurs formes telle que la participation aux assemblées générales des actionnaires, lieu « par excellence » de l'activisme actionnarial (Vlaisloir, 2003). L'observation des assemblées générales à travers le monde, notamment occidental, montre que le vote des actionnaires constitue un enjeu majeur de la stratégie des dirigeants d'entreprise et joue un rôle important surtout pour les sociétés à large actionnariat public.

Le mode de communication des entreprises cotées avec leurs actionnaires a évolué. La technologie y est pour beaucoup. Les sites Internet constituent ainsi une source d'information essentielle pour les actionnaires. Ainsi, plus d'un français sur huit (soit 13%) utilisent Internet pour gérer leurs comptes bancaires ou leurs placements financiers. La quasi-totalité des utilisateurs se servent d'Internet pour s'informer ou consulter leurs comptes et 76% pour réaliser des opérations (74% sur les comptes bancaires et 10% pour acheter ou vendre des actions)¹.

Cette évolution des modes de communication a commencé avec la dématérialisation des titres en 1984. Actuellement, on assiste progressivement à l'introduction des nouvelles technologies et systèmes d'information (SI) dans les métiers titres inscrits dans le cadre des services, notamment bancaires et financiers, destinés aux sociétés émettrices pour améliorer la communication avec leurs actionnaires et autres parties prenantes. Le système du vote par Internet (VI) dans les assemblées générales des actionnaires (AGA) constitue l'une des dernières évolutions technologiques dans le domaine des services aux émetteurs. Le vote par Internet a été rendu possible par les dispositions de la loi sur les nouvelles régulations économiques (loi NRE) du 15 mai 2001 et de son décret d'application du 3 mai 2002. Ce dernier précise dans son article 119 que « les sociétés dont les statuts permettent aux actionnaires de voter aux assemblées par des moyens électroniques de télécommunications doivent aménager un site exclusivement consacré à ses fins ». Ainsi, le VI est désormais un outil technologique nouvellement adopté en France dans les assemblées générales des actionnaires de l'année 2003.

Cet outil de vote électronique s'inscrit à la fois dans la tendance d'évolution technologique des SI et d'accroissement des chantiers d'amélioration des systèmes de gouvernance et de la responsabilité sociale et sociétale des entreprises qui sont devenus des domaines stratégiques

non négligeables pour les dirigeants et des champs de bataille et de contestation pour les actionnaires.

Les crises et les défaillances financières, avec la baisse des marchés financiers et les scandales associés aux faillites de Enron, WorldCom et Parmalat, ont pointé les lacunes de la gouvernance des entreprises et impliqué un renforcement de ses règles et modes de fonctionnement pour un meilleur contrôle et responsabilisation des sociétés. Elles ont donné lieu à une mise en cause des rôles des acteurs du marché : les dirigeants d'entreprise, les conseils d'administration, les analystes financiers, les agences de contrôle et de notation, etc.

Comme conséquence, nous assistons actuellement au développement de l'activisme actionnarial en faveur de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) en général et de la gouvernance d'entreprise en particulier pour un rééquilibrage des rapports de force entre les dirigeants et les actionnaires au profit de ces derniers.

Dans un tel environnement économique et financier, il est intéressant d'étudier les évolutions technologiques des SI qui ont fait leur apparition dans la responsabilité sociale des entreprises et plus particulièrement dans la gouvernance d'entreprise.

L'objectif de cette étude est double : (1) identifier les facteurs qui influencent l'apparition de cette nouvelle pratique dans des groupes cotés et son utilisation par leurs actionnaires et (2) évaluer ses impacts sur l'activisme actionnarial en particulier et la gouvernance des entreprises en général. On s'intéresse ainsi à l'amont du processus du vote par Internet (les facteurs de l'émergence de cette nouvelle pratique) et l'aval du processus (ses effets sur la gouvernance des entreprises et l'activisme actionnarial).

Le thème de recherche est à l'intersection entre la littérature sur la gouvernance des entreprises comme élément important de la responsabilité sociale et celle des SI. L'exploitation de la littérature couvrant ces deux champs s'inscrit dans une logique de cohérence et de pertinence théorique, mais aussi de pragmatisme méthodologique puisque la littérature sur ce thème nouveau qui est le vote par Internet n'existe que faiblement.

Cette étude comportera quatre parties. En premier lieu, (1) nous commencerons par présenter le positionnement et l'émergence de la problématique de recherche, puis (2) nous expliciterons le cadre théorique, ensuite (3) nous exposerons la méthodologie et (4) nous présenterons les résultats de cette recherche en dernier lieu.

1. POSITIONNEMENT ET PROBLEMATIQUE DE L'ETUDE

La démarche adoptée est qualitative de type abductif. Notre volonté est de ressortir « les liens entre les choses, qui par la rigueur avec laquelle ils auront été établis, ont le statut de propositions valides. Ces propositions ne sont pas pour autant certaines comme peuvent l'être

celles élaborées de manière déductive. Elles sont alors considérées comme des inférences non démonstratives ou inférences incertaines » (Charreire et Durieux, 1999). Nous décrivons ci-après cette démarche qui a permis l'émergence de la problématique de recherche :

- notre point de départ est une observation non participante au sein de BNP Paribas Securities Services (BPSS) sur le développement des produits Web destinés aux sociétés émettrices et notamment le Web Assemblée qui concerne le vote par Internet aux assemblées générales des actionnaires ;

- nous avons également effectué deux entretiens exploratoires auprès d'Air Liquide et Alstom. Le choix de ces deux groupes est motivé par la réputation du premier en tant que référence en matière de communication avec l'actionnariat et sa culture de gouvernance d'entreprise très développée, et les difficultés du second notamment dues à la défaillance de sa politique actionnariale ;

- Aussi, nous avons effectué une observation participante au sein de Proxinvest, cabinet spécialisé dans les services destinés aux actionnaires institutionnels qui est en train de développer actuellement un nouveau système de vote aux assemblées générales pour les gérants de fonds ;

- nous avons exploité la littérature tant académique que professionnelle pour déterminer d'une part, les fondements et les critères d'efficacité de la gouvernance des entreprises dans le cadre du développement de la RSE, et étudier d'autre part l'évaluation du succès des systèmes d'information. L'examen de la littérature sur la RSE en général et la gouvernance d'entreprise en particulier et sur les SI était fait selon des "aller-retours" avec l'exploration du terrain.

En conséquence, nous avons effectué notre investigation empirique non pas en s'appuyant sur des hypothèses ou des règles mais plutôt en partant de nos premières observations au sein de BPSS et des entretiens exploratoires avec Alstom et Air Liquide. Notre démarche est fondée ainsi sur l'interaction entre le terrain et le cadre théorique.

C'est dans cette logique qu'a émergé la question double de recherche : quels sont les conditions de l'apparition et l'adoption du vote par Internet dans les assemblées générales des actionnaires et quels sont les impacts réels de cet nouvel outil sur la gouvernance des entreprises en général et sur l'activisme actionnarial en particulier ?

2. LE CADRE THEORIQUE

2.1. EXPLOITATION DE LA LITTERATURE SUR LA GOUVERNANCE DES ENTREPRISES

Healy (2003) a essayé de prouver que le but de la gouvernance d'entreprise moderne est d'augmenter la richesse économique et actionnariale des actionnaires de manière durable ; d'aligner les intérêts des administrateurs avec ceux des actionnaires ; et de fournir à temps

l'information exacte afin de faciliter la responsabilité des actionnaires et des autres parties prenantes.

L'un des principes de la gouvernance des entreprises est celui de l'égalité des actionnaires devant l'information (Charreaux, 1997). Il signifie principalement l'égalité d'accès à l'information de l'entreprise. Ce principe guide la participation des actionnaires à la gestion des entreprises quand ils assistent aux assemblées générales ou lorsqu'ils prennent leurs décisions d'investir/désinvestir. En le respectant, l'organisation devient plus transparente vis à vis de ses actionnaires et résout les problèmes de l'asymétrie de l'information (sources des coûts d'agence et de transaction). En effet, la présence effective des dirigeants au sein de l'entreprise leur confère un privilège sur les actionnaires dans la mesure où ils détiennent des informations inaccessibles à ces derniers (ou du moins sans coûts). Cette inégalité de répartition de l'information pose le problème d'asymétrie de l'information entre les deux parties puisque le dirigeant dispose d'informations techniques, juridiques, financières dont il peut dissimuler l'existence ou différer la publication. L'imperfection de l'environnement informationnel se réduit à une répartition asymétrique de l'information. L'information imparfaite signifie une connaissance imparfaite du futur et une asymétrie de l'information car tous les agents ne disposent pas de « stocks informationnels » identiques (Brousseau, 1993).

Une autre notion clé dans la littérature sur la gouvernance est celle de l'efficacité. Il s'agit de répondre à la question de savoir comment déterminer si un système de gouvernance est efficace ou non et quelles sont les caractéristiques d'un tel système ?

Selon Charreaux (1997), le fondement commun aux différentes théories économique-financières du gouvernement d'entreprise se situe dans le principe de l'efficacité.

Un système de gouvernance d'entreprise est efficace lorsqu'il permet d'atteindre certains objectifs résumés ci-après :

- Assurer la pérennité et la continuité d'exploitation de la firme en maintenant la viabilité de la " coalition coopérative " avec ses différents stakeholders ; et obtenir un niveau minimal de satisfaction à chaque groupe de stakeholders en minimisant leurs pertes d'utilité et résolvant leurs conflits d'intérêts (Hill et Jones, 1992 dans la théorie de la firme) ;
- Minimiser les coûts de fonctionnement assimilés aux coûts d'agence supportés par les différents stakeholders ; optimiser le processus de création de valeur pour maximiser la richesse des actionnaires ; et augmenter la capacité de survie de la firme (Charreaux, 1997).

Dans leur théorie positive de l'agence, Jensen et Meckling (1976) distinguent trois catégories de coûts d'agence : les coûts de contrôle ou de surveillance (the monitoring expenditures) supportés par le principal (l'actionnaire) pour contrôler les actions de l'agent (le dirigeant) et

s'assurer que ce dernier agit dans le sens de ses intérêts ; les coûts de dédouanement ou d'obligation (the bonding expenditures) supportés par l'agent pour convaincre le principal qu'il agit dans son intérêt ; et les coûts résiduels (residual loss) issus de la marge d'autonomie de l'agent engendrant une perte d'utilité qui résulte de la différence entre la valeur des décisions en situation idéale où l'agent aurait agi en accord total avec les intérêts du principal et celle en situation réelle.

- Minimiser les coûts de transaction. La version de Williamson (1985) de l'économie des coûts de transaction utilise le concept d'efficacité qui est déterminé par le mode de gouvernance qui obtient le coût de transaction le plus bas. Les entreprises ont intérêt à choisir celui qui minimise ces coûts. Pour expliquer la formation des coûts de transaction, Williamson a pris en compte trois facteurs : la rationalité limitée empruntée à Simon (1947), l'opportunisme et la spécificité des actifs. La rationalité limitée signifie l'incapacité à être totalement informé et à comprendre et prévoir les réactions des actionnaires, des employés, des fournisseurs, des clients et des concurrents. Elle exprime les difficultés de l'individu à stocker et à traiter l'information de manière fiable et de l'entreprise à élaborer des contrats qui prévoient toutes les éventualités. Pour élargir cette rationalité et remédier à ces incertitudes, l'entreprise recourt à un réseau structuré de communication et à un système hiérarchisé de prise de décisions. L'opportunisme selon l'hypothèse behavioriste apportée par Alchian et Demsetz (1972) et reprise par Williamson (1975) signifie toute attitude volontaire pour chercher son intérêt propre, tromper, désinformer, déguiser, omettre ou induire en erreur autrui et qui va à l'encontre du concept de la confiance. La spécificité des actifs est définie par la spécificité et l'originalité d'un matériel, d'une compétence des salariés, ou d'une implantation géographique. Un actif est spécifique ne pourra être redéployé pour une autre transaction sans un coût élevé et sa substituabilité entre coéchangistes est faible.

- Assurer la transparence des modes de fonctionnement et de direction de la firme pour diminuer les problèmes de l'asymétrie de l'information ; et permettre une bonne communication avec les stakeholders en augmentant leur implication dans la vie de l'entreprise et en leur donnant satisfaction (Parrat, 1999) ;

- Réduire les asymétries d'information ; et inciter les dirigeants à bien gérer l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires (Plihon, 2001).

D'un point de vue pratique, les principes de « bonnes gouvernance » ont été signalés dans la loi américaine Sarbane Oxley de 2002 et le Combined code britannique de 2002 et 2003. En France, elles ont été instaurées dans les rapports Viénot I et II, le rapport Bouton, et dans les recommandations de l'Association Française de Gestion (AFG) en 1998, 2001 et actualisées en

2004. Elles ont été recommandées universellement dans le rapport de l'OCDE « Les principes de gouvernement d'entreprise » de 1999 révisé en profondeur en 2004. Ces principes s'articulent autour des cinq grands éléments communs suivants :

- la transparence des informations ;
- l'implication des actionnaires ;
- le fonctionnement du conseil d'administration et la durée courte des mandats ;
- la composition des comités spécialisés et l'indépendance des administrateurs ;
- la compétence et la rémunération des administrateurs.

En outre, le plan d'actions élaboré en mai 2003 par la Commission européenne et faisant l'objet d'une consultation généralisée clôturée en fin 2004 a annoncé des mesures visant à moderniser le droit des actionnaires et à améliorer la gouvernance d'entreprise en Europe. Il importe de souligner dans le cadre de la présente étude que la future proposition d'une directive européenne prévoit de traiter la façon dont les sociétés émettrices communiquent leurs informations à l'investisseur final en consacrant notamment une section spéciale de leur site web à la publication de toutes les informations liées aux assemblées générales et contenant une présentation des droits des actionnaires en relation avec le vote et l'AG. Elle prévoit également d'autoriser les actionnaires à participer aux assemblées générales traditionnelles par le biais de moyens électroniques, par exemple des médias comme Internet ou la visioconférence. Ainsi, les autorisations de la loi NRE à la française concernant la modernisation de la participation aux AG se voient généralisée et autorisée dans toute l'Europe.

2.2. L'ACTIVISME ACTIONNARIAL : UNE FORME DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

Les débats et les études sur l'investissement socialement responsable (ISR), sur la responsabilité sociétale des entreprises, sur la responsabilité globale des entreprises et sur la « bonne gouvernance » se sont multipliés dès les années 90. C'est au début des années 2000, qu'on a commencé à parler sérieusement du développement durable, de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises, des fonds de placement éthique et des agences de notation sociale (Breuzard, 2004). Kinder et al. (1993) affirment qu'ils existent trois formes de l'investissement socialement responsable :

- les portefeuilles d'investissement socialement responsable qui représentent des portefeuilles sélectionnés selon leur portée éthique et sociale ;

- l'investissement communautaire qui consiste à placer des capitaux dans les projets d'entreprise à dimension sociale et/ou environnementale visant à appuyer le développement économique de certaines régions ;
- et l'activisme actionnarial : dans cette stratégie, l'investisseur en tant qu'actionnaire utilise son droit de vote et ses propositions (écrites ou orales) pour influencer la direction à changer ses pratiques dans le sens d'une plus grande responsabilité sociale et environnementale.

Conscient du potentiel de cette troisième forme de l'investissement socialement responsable, nous lui consacrons dans ce qui suit notre attention.

D'après le Centre Français d'Information sur les Entreprises (CFIE)², il s'agit d'un phénomène qui s'est déjà imposé comme « un moyen légitime dans certains pays anglo-saxons » mais qui est « encore mal connu et peu reconnu en France ». Cet engagement des actionnaires est une forme de régulation qui permet d'accroître la connaissance de l'entreprise par ses parties prenantes. Cette pratique concrétise les exigences des investisseurs à l'égard du management notamment en matière de transparence des entreprises cotées.

L'activisme actionnarial décrit ainsi les efforts des investisseurs socialement responsables qui ont pour objectif d'encourager ou d'amorcer le dialogue avec les sociétés sur leurs sujets de préoccupation et de proposer des résolutions de vote quand les entreprises refusent de dialoguer ou quand ce dialogue cesse. L'optimisation de la rentabilité des actionnaires suppose une viabilité sur le long terme de l'entreprise et pose alors la question du développement durable, parfois celle des choix éthiques. Le processus de vote et les propositions des résolutions par les actionnaires permettent d'agir dans ce sens.

Concrètement, l'activisme actionnarial est l'exercice des droits de dialogue, de vote et de propositions attachées au statut de l'actionnaire. Il existe trois formes d'activisme actionnarial : le vote des investisseurs, les initiatives de résolutions et le contentieux. Il est alors possible de structurer l'engagement de l'actionnariat selon quatre niveaux d'intervention : l'accès aux assemblées générales, l'accès à l'information, le droit d'expression et le droit de vote.

Au-delà des intermédiaires de vote (proxies voting), les actionnaires notamment les institutionnels sont encouragés à exercer plus de contrôle direct à travers une plus grande présence dans les conseils d'administration (Emmott, 2003 ; Monks, 2002) et dans les assemblées générales.

Les investisseurs notamment institutionnels sont poussés par les académiciens, les actionnaires activistes et autres pour jouer un rôle plus important dans le contrôle, le renforcement des standards de gouvernance et l'influence des sociétés dans lesquelles ils investissent.

Après avoir consulté les récentes politiques de vote des proxy guidelines des principaux investisseurs institutionnels et fonds de pension américains, nous avons pu déterminer cinq domaines prioritaires de l'engagement actionnarial et de la RSE résumés dans le tableau ci-après. La publication des proxy guidelines ou rapports sur les politiques de vote est rendue obligatoire récemment (fin novembre 2004) en France avec le règlement de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sur l'obligation de vote des sociétés de gestion.

Tableau 1. Les domaines prioritaires de l'engagement actionnarial aux Etats-Unis

Domaines RSE	Exemples d'intervention
Gouvernance	Degrés de transparence des informations Nomination des administrateurs Indépendance d'un administrateur démissionnaire Rémunération des dirigeants
Contribution économique	Accès des personnes à des produits répondant à leurs besoins Qualité des relations avec les partenaires économiques : les salariés, les clients, les banques, etc.
Politique sociale	Discrimination raciale des salariés (ex : Coca Cola) Tabac Armement
Politique environnementale	Processus de fabrication des produits et la réduction des émissions de gaz à effet de serre
Relations avec les communautés	Qualité de relation avec les institutions locales et internationales et avec les associations

Résumé réalisé à partir de la consultation d'une dizaine de Proxy Guidelines des principaux fonds de pensions américains

En 2003, l'analyse des comptes rendus des assemblées générales effectués par le CFIE pour les sociétés du CAC 40 a montré 1204 interventions (soit 30 par assemblée) dont 390 consacrées à la RSE (soit 32% du total des interventions).

Le tableau suivant montre l'évolution des interventions (par rapport au nombre de questions) en assemblées générales de 25 entreprises du CAC 40 concernant les cinq domaines de la RSE :

Tableau 2. Evolution des interventions en assemblées générales selon les domaines de la RSE

	2000	2001		2002		2003	
	Nbre de questions	Nbre de questions	Evolution	Nbre de questions	Evolution	Nbre de questions	Evolution
Gouvernance	66	91	+ 37,9%	132	+ 45,1%	109	- 17,4%
Contribution économique	63	47	- 25,4%	59	+ 25,5%	40	- 32,2%
Politique sociale	27	25	- 7,4%	13	- 48,0%	11	- 15,4%

Politique environnementale	9	14	+ 55,6%	15	+ 7,1%	26	+ 73,3%
Relation avec les communautés	19	32	+ 68,4%	24	- 25,0%	33	+ 37,5%
	184	207	+ 12,5%	243	+ 16,3%	219	- 9,9%

Source : Rapport 2004 du CFIE « Engagement actionnarial & développement durable : étude sur l'état des lieux en France des pratiques de l'engagement actionnarial »

Au vue de ce tableau, la gouvernance s'est nettement améliorée (+ 65 % en trois ans). L'importante progression observée en 2002 résulte principalement du courant de contestation constaté dans le secteur des télécommunications. Les interventions, qui marquent un mécontentement, ou du moins une certaine méfiance des actionnaires à l'égard des administrateurs des entreprises, concernent essentiellement l'indépendance, l'implication et la rémunération des administrateurs ainsi que les moyens de participation fournis par les entreprises aux actionnaires.

Les questions portant sur la politique sociale évoluent au gré des événements de l'année, mais elles ont toujours une place importante au cours des réunions d'actionnaires. Les thèmes les plus fréquemment abordés sont l'emploi et les restructurations, l'égalité des chances (hommes/femmes), les rémunérations et autres avantages, et la participation des salariés (en particulier au capital).

L'observation des comportements des actionnaires en assemblée générale ne rend compte que partiellement de l'état de la gouvernance en France. Le taux de contestation est en revanche un bon indicateur de l'éveil des actionnaires et des problèmes qui les mobilisent. Les progrès de l'activisme actionnarial en France sont visibles par la croissance de la contestation des résolutions proposées par les dirigeants des sociétés cotées (passant de 1,95% en 2002 à 2,51% en 2003 et 3,8% en 2004)³ ainsi que par l'émergence d'initiatives d'actionnaires remarquables, comme celle qui a conduit à la révocation de tous les membres du conseil d'administration ainsi que le patron lors de l'assemblée générale spéciale d'Eurotunnel en avril 2004.

En résumé, l'activisme actionnarial est le résultat d'un actionnariat de proximité et de dialogue avec les émetteurs. Il peut se mesurer par le taux de participation et le taux de contestation aux assemblées générales des actionnaires. Le faible engagement des actionnaires sur certaines questions considérées comme cruciales par les principaux codes de bonne gouvernance, résumées dans la section précédente, est à interpréter dans ce sens.

2.3. LES TECHNOLOGIES ET SYSTEMES D'INFORMATION : QUELS ROLES DANS LA RESPNSABILISATION SOCIALE DES ENTREPRISES

2.3.1. LES TECHNOLOGIES ET SYSTEMES D'INFORMATION

Joffre (1999) signale l'existence du débat sur la baisse tendancielle des coûts de transaction ou la théorie à l'épreuve des faits. Cette baisse est alimentée par l'effet des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC) et également par la sécurisation croissante des transactions comme l'a soulignée North (1981).

Les TIC sont caractérisées par leur diffusion rapide et leur importance croissante qui accompagnent les relations concurrentielles en codifiant l'information et en la diffusant plus vite et plus loin ce qui transforme les conditions de coordination aussi bien à l'intérieur de l'organisation que dans les relations avec son environnement.

Roux (1998) classe les TIC en trois familles :

- les outils de télécommunication qui servent à la communication interindividuelle directe (tél, fax, e-mail) sans formalisation du contenu ;
- les outils informatiques qui remplissent une fonction de collecte, de traitement et de stockage de l'information ;
- et les outils télématiques qui relient les systèmes informatiques entre eux.

En se référant à la définition donnée par Reix (2002) sur les SI : « un système d'information est un ensemble organisé de ressources : matériel, logiciel, personnel, données, procédures permettant d'acquérir, de traiter, stocker, communiquer des informations (sous forme de données, textes, images, sons, etc.) dans des organisations ».

Depuis leur apparition dans l'organisation (vers 1960 pour les TIC, et il y a environ un quart de siècle pour les SI), les technologies et systèmes d'information sont considérés comme des “ artefacts ” liés entre eux. En conséquence, il est inadéquat de parler des systèmes d'information sans se référer explicitement aux technologies de l'information, et vice versa. En effet, d'après Reix (2002), la technologie est « le support parfois indispensable au déploiement des dispositifs propres aux systèmes d'information ».

Pour illustrer cette liaison étroite entre les TIC et les SI et enlever l'ambiguïté qui peut exister entre les deux notions, certains auteurs avancent aujourd'hui le terme de “Internet-based information systems” (Detlor, 2003). Pour cette raison, nous avons préféré employer dans nos prochains propos les TSI (Technologies et Systèmes d'Information), terme qui résume les deux désignations simultanément. Ainsi, le vote par Internet étant un outil web est considéré comme une TSI.

Les TSI modifient considérablement l'activité de recherche d'information, une composante essentielle des coûts de transaction et ont aussi un impact plus mesuré sur l'activité de négociation. En effet, ces technologies rendent les marchés plus transparents et les négociations se trouvent facilitées en s'appuyant sur des informations plus accessibles et plus

fiables. Ce qui amène à dire que « l'élargissement de la rationalité limitée décourage les comportements opportunistes ». Cependant, un élément doit être pris en compte, celui de la réticence des acteurs qui préfèrent la négociation directe plutôt que l'utilisation de l'EDI (échange des données informatisé) ou de la messagerie électronique. En plus, le coût de communication dépend autant de la distance culturelle (culture, langage, développement) que des coûts de télécommunication.

Pour explorer la revue de littérature sur les TSI, nous avons commencé d'abord, par étudier les enjeux des TIC, leur évolution, l'élargissement du champ de leurs applications, leurs impacts sur l'ensemble du tissu économique-financier et sur la performance organisationnelle. Ensuite, on s'est basé sur les principaux travaux inscrits dans le paradigme de l'interaction homme-machine : à savoir, d'une part, le modèle d'acceptation de la technologie proposé par Davis (1989) ; et d'autre part, les modèles d'évaluation de succès des SI de Delone et Mclean (1992), Seddon (1997), la validation empirique de ces derniers modèles par Rai, Lang et Welker (2002), et l'élargissement de leurs apports par le concept de la satisfaction des utilisateurs étudié par Woodroof et Burg (2003) et la notion proposée par Gallivan et Keil (2003) de la participation des utilisateurs pour la prise en compte de leurs besoins par les concepteurs.

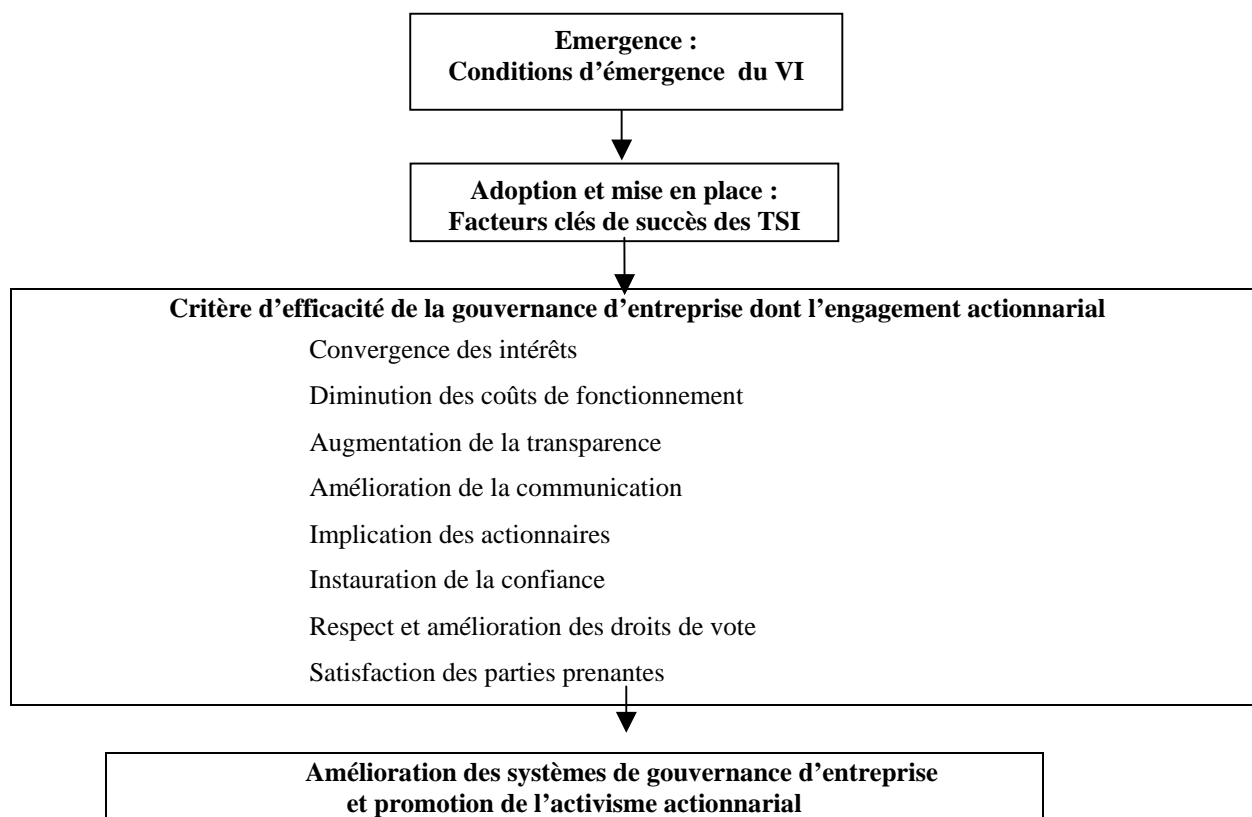
Par ailleurs, la littérature académique et professionnelle des apports du VI (et ses impacts sur la gouvernance ou sur l'activisme actionnarial) est relativement pauvre, si ce n'est inexistante. L'idée que nous avons eue est de nous intéresser aux études faites concernant d'autres TIC et SI qui ont des ressemblances techniques et pratiques avec le VI. Ce dernier étant effectué sur un site web et ayant les mêmes modalités et fonctionnements que le commerce électronique, il nous a semblé raisonnable et intéressant d'exploiter la littérature sur l'évaluation des sites web (Reix, 2003) et le commerce électronique afin de comprendre les facteurs d'émergence et les impacts sur la gouvernance d'entreprise et la responsabilisation des sociétés.

L'interdépendance entre les théories de la gouvernance d'entreprises, la responsabilité sociale de l'entreprise et celles relatives aux TSI (signalées auparavant) est exposée dans le paragraphe suivant.

2.4. ROLE DES TSI DANS LA RESPONSABILITE SOCIALE ET LES SYSTEMES DE GOUVERNANCE DES ENTREPRISES

Afin de déterminer l'impact des TSI sur la responsabilité sociale et la gouvernance d'entreprise, objet de notre étude, nous avons essayé d'identifier d'abord les facteurs clés de succès des technologies et systèmes d'information et nous avons retenu ensuite certains de ces critères qui contribueraient à l'efficacité de la gouvernance d'entreprise notamment l'amélioration de l'engagement actionnarial.

A partir de la revue de la littérature sur les TSI et celle de la gouvernance, nous avons établi le modèle suivant qui schématise notre cadre théorique.



Pour mieux comprendre ce modèle et montrer l'interdépendance entre les TSI et l'efficacité de la gouvernance, prenons comme exemple illustratif la diminution des coûts, en tant que facteur clé de succès des TSI et en même temps un critère d'efficacité de la gouvernance. En effet, Joffre (1999) signale l'existence du débat sur la baisse tendancielle des coûts de transaction ou la théorie à l'épreuve des faits. Cette baisse est alimentée par l'effet des TSI et également par la sécurisation croissante des transactions comme l'a souligné North (1981). A titre indicatif, le coût des technologies de l'information (ex : le coût d'un ordinateur) a baissé considérablement et radicalement depuis 15 ans. « Avec ces réductions drastiques du coût des TIC, le coût des transactions tant internes qu'externes s'est littéralement effondré » (Yates et Benjamin, 1995).

Par ailleurs, pour mieux rapprocher ce cadre théorique de l'étude de l'expérience française du vote par Internet, il importe de souligner au préalable l'importance des assemblées générales en tant que « mécanisme de gouvernance » (Charreaux 1997) et les pressions exercées par les actionnaires à responsabiliser et changer les modes de gouvernance actuels de leur entreprise. Strätling (2003) propose dans son article "General meetings : a dispensable tool for corporate governance of listed companies" que l'assemblée générale annuelle des actionnaires est l'un des instruments de gouvernance des entreprises qui est supposé permettre aux actionnaires

d'approuver les comptes et puis limiter la possibilité de leur expropriation par les managers. Sans une protection de l'expropriation de leurs investissements, les actionnaires ne seront pas prêts à investir dans la firme. C'est seulement si les AG contribuent à un contrôle effectif des décisions managériales, que les actionnaires joueront un véritable rôle dans le système de gouvernance des entreprises. Suet (2003) considère l'assemblée générale comme « un lieu privilégié où s'exerce la démocratie actionnariale ». Vlaisloir (2003) identifie l'assemblée générale comme étant « le lieu par excellence, de l'exercice du pouvoir de l'actionnaire » et l'exercice des droits de vote comme étant « son mode d'expression et de sanction privilégié ». Par ailleurs, parmi les facteurs qui pourraient expliquer l'émergence du débat sur la responsabilité sociale et la gouvernance d'entreprise en France, figure le développement des associations des actionnaires individuels. Celles-ci revendiquent la mise en place de moyens de télécommunications modernes et adaptés leur permettant de voter et de s'informer à distance. Ces exigences tendent à obliger les entreprises françaises à adopter « des systèmes de gouvernance modernes et à abandonner leurs traditionnels et archaïques modes de direction » (Parrat, 1999). Ainsi, pour répondre aux besoins des actionnaires qui souhaitent avoir accès à une information plus transparente, les sociétés doivent communiquer à travers plusieurs moyens : le rapport annuel ; l'assemblée générale ; les road shows locaux ; les autres outils de communication à savoir le Minitel, Internet, les standards téléphoniques, le numéro vert, les communiqués de presse, les lettres et livrets aux actionnaires, les publicités, et les actions de partenariat.

Même s'il est souvent difficile pour une société de réunir en un même lieu l'ensemble de ses actionnaires, il convient de constater que les sociétés accordent de plus en plus d'importance à leurs rendez-vous avec les actionnaires. Les évolutions technologiques permettent aujourd'hui aux sociétés d'utiliser les moyens de transmission de l'information les plus modernes pour communiquer avec leurs actionnaires. Les moyens de communication modernes, notamment Internet, permettent ainsi de voter et de s'informer sans avoir à se déplacer. C'est dans ce cadre que le vote par Internet adopté en 2003 par certaines des sociétés du CAC 40 constitue un moyen mis à la disposition des actionnaires pour exercer leur droit de regard sur la responsabilité de l'entreprise. L'étude de son émergence et de ses effets nous permet de déterminer dans quelle mesure influence-t-il la responsabilité sociale et la gouvernance de l'entreprise concernée.

Dans ce qui suit, nous allons exposer la méthodologie qui nous a permis d'investiguer notre question de recherche concernant les conditions d'émergence et les impacts du vote électronique.

3. DISPOSITIF METHODOLOGIQUE

3.1. DEMARCHE DE LA RECHERCHE

Notre recherche est de type qualitatif et s'inscrit dans le cadre du paradigme interprétatif qui « s'intéresse à la compréhension du monde tel qu'il est et à comprendre la nature fondamentale du monde social concernant l'expérience subjective » (Burrell et Morgan, 1979). Cette étude s'est faite selon un processus de recherche dynamique et récursif : abduction-induction-déduction (David, 2001), où des allers et retours entre théorie et pratique se font en permanence. Elle repose aussi sur l'analyse pendant le recueil des données. En effet, cette méthode a l'avantage de faire de l'analyse une entreprise dynamique alimentée en permanence par le terrain, ce qui nous permet d'alterner entre une réflexion sur les données déjà collectées et la mise au point de nouvelles stratégies pour les prochaines étapes de notre travail. A chaque fois qu'apparaissait un nouveau concept, une nouvelle idée du terrain, le retour vers la littérature nous permettait de saisir ses dimensions conceptuelles et théoriques, et en contre partie de s'ouvrir à de nouvelles issues pour l'observation empirique.

Le thème de recherche est un thème récent, une étude qualitative est préférable permettant de saisir la richesse des données. La description-compréhension, le développement de nouveaux concepts et la génération d'hypothèses sont plus importantes que les tests validation-invalidité d'hypothèses. Outre la nouveauté du thème, le nombre réduit des sociétés qui ont utilisé le vote par Internet favorisent l'adoption de méthodes non quantitatives.

Le choix de l'approche qualitative s'explique par la nécessité de saisir la particularité des situations d'émergence et de développement du VI qui passe par le fait d'éviter la généralisation statistique (Stake, 2000). Moriceau (2000) observe que « si elle informe d'une certaine régularité, de la constance d'une certaine réponse, la généralisation statistique ne permet pas de saisir la logique qui entoure le cas car l'élévation au niveau du genre se fait au prix d'une proximité du particulier, du singulier, de l'unicité de la situation et d'une lecture ample du cas. »

Par ailleurs, notre démarche qui se veut processuelle étudie la question du vote par Internet selon ses trois niveaux : la conception et le développement, l'adoption par les sociétés émettrices, et l'utilisation par les actionnaires. En conséquence, dans ce qui suit, les parties de la méthodologie seront développées selon ce schéma.

3.2. STRATEGIE DE RECUEIL DES DONNEES : UN DISPOSITIF MULTIPLE

Dans le cadre de cette recherche, il s'agit plutôt de stratégie de recueil que de méthode de recueil de données puisque nous procédons par combinaison de plusieurs méthodes : l'observation non participante (pour le niveau concepteur) et l'analyse documentaire (pour les

utilisateurs-actionnaires) qui renforcent et élargissent les informations recueillies grâce aux entretiens semi-directifs élaborés au sein des sociétés émettrices et certains autres concepteurs de l'échantillon.

Le tableau n°3 suivant présente notre stratégie de recueil des données. La multiplication des méthodes de recueil des données est inhérentes à notre objet de recherche : cerner à la fois l'aval et l'amont du processus d'adoption du vote par Internet aux AGA.

Niveaux du processus	La méthode de recueil des données
Niveau concepteur	Observation non participante [Octobre 2002-Février 2003] BNP Paribas Securities Services
Niveau sociétés émettrices	Entretiens semi-directifs [Juin 2003-Août 2003] Alstom, Air Liquide, BNP, Crédit Agricole, Danone, France Télécom, Lagardère, Imerys
Niveau utilisateurs	Etude documentaire [Période : 2003-2004] Documents de presse sur les principales associations d'actionnaires
Niveau concepteur (projet de développement d'un nouveau outil en cours) et utilisateurs (prestataires de services aux actionnaires)	Observation participante [Octobre 2004-Février 2004] Proxinvest : participation à l'élaboration du Rapport annuel sur les assemblées générales de 2004 des sociétés cotées

Si la stratégie de recueil de données (les méthodes) est multiple, la technique de collecte est cependant, essentiellement fondée sur les entretiens semi-structurés notamment au cours de l'observation non-participante.

Le principal avantage de l'utilisation des entretiens est la validité des données produites. Les données ayant été générées spontanément par le répondant ou en réponse à des questions ouvertes, elles sont plus susceptibles de représenter ce qu'il pense (Cossette, 1994)⁴. C'est une technique destinée à collecter, dans la perspective de leur analyse, des données discursives reflétant notamment l'univers mental conscient ou inconscient des individus. En outre, l'activité d'écoute, base des entretiens, n'est pas qu'un simple acte d'enregistrement de données. Pour Blanchet (1997)⁵, elle est aussi « productrice de significations : elle met en œuvre des opérations de sélection, d'inférences, comparaison par rapport aux objectifs de l'entretien et préparation d'intervention ; l'activité d'écoute est donc...une activité de diagnostic ».

Pour interroger les personnes interviewées, nous avons établi un guide d'entretien. Le guide d'entretien doit prendre en compte les éléments issus de la revue de la littérature et de la pratique pour les tester auprès des personnes interviewées. En conséquence, il conditionne la réussite du chercheur à collecter l'information pertinente pour son objectif de recherche.

Il s'agit aussi de résoudre le dilemme de prendre en compte au mieux la diversité des profils et des représentations de l'objet de recherche par les interviewés tout en s'approchant au plus des spécificités de chacun d'eux.

Il est à préciser, le cas échéant, que notre guide d'entretien intègre nos trois niveaux d'analyse et non seulement le niveau concepteur. Ce guide comporte les éléments clés suivants :

- Les objectifs de performance stratégique (à l'égard des clients, des actionnaires, des produits d'innovation, etc.) ;
- Le processus de décision pour produire/acheter le système du Vote par Internet ;
- L'expression des besoins et les dysfonctionnements antérieurs qui ont poussé ou du moins encouragé le groupe à proposer le Vote par Internet ;
- L'utilité du Vote par Internet, son impact sur la gouvernance d'entreprise ;
- Les limites du Vote par Internet ;
- Internet et la communication avec les différentes catégories d'actionnaires ;
- L'impact des nouvelles technologies d'information et de communication sur les pratiques de management, de stratégie et de gouvernance des entreprises ; leurs avantages et inconvénients ;
- La satisfaction et la perception de l'utilisation du Vote par Internet.

3.3. ECHANTILLON

Le choix de l'échantillon a un grand intérêt dans toute recherche. Ce choix aura un impact déterminant tant en terme de validité externe que de validité interne de l'étude.

Les critères de choix de l'échantillon varient selon trois niveaux :

- Au niveau concepteur : ce sont les trois groupes qui ont développé en 2003 le système du vote par Internet aux assemblées générales à savoir BPSS et le Crédit Agricole (ayant renouvelé leur expérience en 2004) et Lagardère ; et le cabinet Proxinvest spécialisé dans l'étude des assemblées générales au service des actionnaires institutionnels qui est en train de développer actuellement un nouveau outil Web et dont nous sommes en train de réaliser une étude de cas.

L'échantillon se compose des responsables de la création et de la commercialisation de l'outil. Il s'agit le cas échéant de la Responsable Produits de BPSS, du Directeur Général Adjoint et Responsable du Département Commercial du Crédit Agricole Investor Services, du Directeur du Département Production-Titres de Lagardère et du Gérant de Proxinvest.

- Au niveau sociétés émettrices : l'échantillon regroupe les responsables directs qui ont joué un rôle moteur pour la mise en place du Vote par Internet dans leur assemblée générale. Ils sont les responsables juridiques des groupes Danone et Imerys et le Responsable Actionnariat du

Groupe France Télécom ; ainsi que deux responsables de communication et de service actionnariat de sociétés qui ont l'intention de l'adopter prochainement (Air Liquide et Alstom) ;

- Concernant le niveau utilisateurs (les actionnaires) : accéder à une base de données listant les identités et les coordonnées des actionnaires de groupes utilisant le Vote par Internet ou projetant de le faire s'est avéré très difficile. En effet, la confidentialité de tels fichiers est un impératif pour les sociétés émettrices et les banques gestionnaires des titres.

Pour résoudre cette difficulté méthodologique, l'idée que nous avons eue est de s'intéresser aux gens qui sont censés représenter les actionnaires (principalement individuels). Les associations de défenses des actionnaires sont celles qui représentent le plus l'avis et les intérêts des actionnaires : ce sont leurs portes paroles. Nous avons recouru à une analyse documentaire qui vient renforcer et élargir les informations recueillies grâce à notre observation et nos entretiens.

L'échantillon regroupe certains responsables des associations des actionnaires individuels tels que la Présidente de l'Association de défense des actionnaires minoritaires et le Coprésident de l'Association pour la promotion de l'actionnariat individuel et des actionnaires individuels, s'agissant de Saint-Gobain par exemple. Afin d'étudier l'impact et recueillir l'avis des actionnaires sur le vote par Internet, nous avons alors procédé au recueil de certains documents de presse contenant des entretiens effectués avec ces responsables.

3.4. ANALYSE DES DONNEES

La méthode d'analyse des données retenue dans notre recherche est l'analyse de contenu. Cette méthode nous semble la plus adaptée à notre objectif de recherche (identifier des facteurs, des concepts) et à la nature des données collectées (discours de personnes).

La technique de l'analyse de contenu est l'analyse thématique systématique. Comme le préconisent Miles et Huberman (2003), une liste de thèmes de départ a été établie pour aborder ensuite le terrain. Cette liste thématique a bien évidemment été élargie et ajustée au fur et à mesure de l'interaction avec le terrain.

C'est ainsi que des thèmes ont émergé de la littérature : engagement actionnarial, convergence des intérêts, responsabilisation des dirigeants, satisfaction des utilisateurs de la technologie...

De même, des thèmes ont émergé de l'investigation empirique : image de l'entreprise innovante, fidéliser l'actionnariat, stratégie commerciale, simplicité de la réglementation, faisabilité technologique...

L'analyse des données est orientée variable puisque notre objectif est de faire émerger des liens hiérarchiques entre un ensemble de thèmes issus à la fois de la littérature et de

l'observation empirique. En conséquence, le codage des données a été principalement un codage sélectif (Strauss et Corbin, 1990). Cette hiérarchisation des relations entre thèmes est le soubassement de notre visée d'émission de propositions théoriques à l'issue de la recherche.

Les résultats obtenus grâce au dispositif méthodologique mis en oeuvre sont présentés dans la section suivante.

4. RESULTATS

Nous avons pu identifier des facteurs qui influencent l'adoption et l'utilisation du VI, ainsi que des impacts de cet outil sur la gouvernance des entreprises notamment en matière d'engagement actionnarial.

4.1. LES FACTEURS D'ADOPTION ET D'UTILISATION DU VOTE PAR INTERNET DANS LES AGA

Les facteurs qui expliquent l'apparition et le développement du VI peuvent être regroupés en cinq catégories :

- Facteurs juridiques : Un texte de loi doit être suffisamment clair. Il faut qu'il soit vraiment facilement applicable pour pouvoir l'adopter et mettre en place le système du VI, qu'il soit simple et unique en prenant en compte les spécificités techniques et administratives au sein des banques, des prestataires de services, et des sociétés émettrices qui peuvent développer cet outil en interne. Pour remédier à tous ces problèmes et lacunes juridiques, plusieurs propositions ont été exprimées par les responsables interviewés ; que la loi doit en tenir compte: rendre le vote par Internet obligatoire (non seulement une option) ; prévoir un système simple et unique qui tient compte d'une concertation spécifique entre tous les prestataires ; simplifier la procédure concernant la notion de l'intermédiaire inscrit et le formulaire omnibus pour permettre le vote des étrangers; permettre l'égalité des actionnaires en obligeant les sociétés de convoquer les actionnaires au porteur comme au nominatif (pour le vote papier et par Internet); supprimer l'obligation du quorum (à cet égard, on peut souligner la recommandation de l'AFTI⁶, en réponse à la consultation de la Commission européenne en 2004 sur les droits des actionnaires, qui suggère de rendre plus flexible l'obligation du quorum en supprimant la seconde convocation et harmonisant à l'échelle européenne à un seuil maximum de 20%) ; prévoir le vote multi-fonds pour les gestionnaires de fonds ; s'aligner avec le système anglo-saxon de la record date pour l'immobilisation des titres ; éviter le problème de responsabilité (qui fait quoi ?) entre les sociétés émettrices et les gestionnaires des assemblées générales en attribuant des droits de garde à ces derniers ; enlever l'ambiguïté sur la signature électronique pour la rendre plus simple à réaliser et non coûteuse ; rendre la loi plus flexible pour pouvoir manœuvrer les adresses e-mail des actionnaires (supprimer l'obligation de l'accusé-réception et la justification auprès de la CNIL - Commission Nationale

de l'Informatique et des Libertés pour demander les adresses électroniques); et enfin réglementer le vote par Internet pendant l'assemblée générale à 100 %.

Facteurs organisationnels : Ils englobent d'une part, (1) des facteurs inter-organisationnels qui dépendent d'une part de la culture de l'entreprise, de son appartenance au secteur, à la stabilité des actionnaires et à leur répartition du capital, et d'autre part aux stratégies de la société par rapport aux actionnaires, concurrentielle et commerciale. Ces stratégies émanent de la volonté des dirigeants à avoir un avantage concurrentiel en modernisant leurs relations et outils de communication avec les investisseurs pour renforcer l'image de l'entreprise « innovante et responsable socialement » en matière de leurs services financiers et actionnarial. Les dirigeants visent aussi principalement à fidéliser leur actionnariat. Et d'autre part, (2) des facteurs intra-organisationnels basés sur une volonté et une mobilisation collective avec une concertation de tous les prestataires de la place et la collaboration de l'ensemble du réseau notamment bancaire français au minimum et la promotion d'un échange d'expériences entre les acteurs pour avoir un système de vote par Internet bien crédible où tout fonctionnait et un scénario de centralisation unique, compatible à tous, et le plus simple possible qui prend en compte les spécificités techniques et administratives au sein des banques et des sociétés émettrices qui peuvent développer cet outil en interne. D'ailleurs, le choix des modalités de vote devra être soumis à un accord préalable entre tous les intermédiaires de vote et les partenaires sociaux concernés tels que les institutionnels, les sociétés de gestion et les associations des actionnaires individuels.

- Facteurs techniques (caractéristiques du vote par Internet) : Le système de vote préconisé doit permettre des informations claires, fiables et synthétiques en proposant des résumés et des éclaircissements sur le contenu des résolutions proposées au vote ; assurer un minimum de sécurité avec une signature électronique qui est mise en cause ; vérifier automatiquement la qualité d'actionnaire des personnes ayant exprimé un vote ; assurer un confort maximum fondé sur une consultation pull suivie par une confirmation d'identité et d'actionnariat par la chaîne des dépositaires pour éviter l'usage peu pratique et démotivant de codes complexes ; résoudre en interne les problèmes informatiques par rapport à la confidentialité (ouvrir ou non le système de la part des administrateurs réseaux) ; rendre le système plus convivial au niveau de la relation avec les actionnaires en ayant un lien direct avec le site propre de la société émettrice (se connecter directement via le site de la société) ; augmenter les capacités d'interaction du système en laissant la possibilité aux actionnaires de revenir sur leur vote pendant toute la période d'ouverture du site, envoyer des messages de suivi, de confirmation et leur informer des résultats de vote de manière automatique aussi tôt

que possible ; être plus cohérent en proposant la même information (pour les actionnaires étrangers comme ceux résidents) en offrant des bonnes traductions (ce qui est coûteux en soit) ; prévoir de faire au préalable une « bonne communication » sur le sujet et faire des briefings pour plus sensibiliser les actionnaires.

- Facteurs financiers (le prix / le financement) : (1) proposer un prix convenable qui à la fois couvre toutes les charges d'investissement du système proposé par les concepteurs, et qui n'est pas « trop cher » pour les émetteurs qui adoptent le VI. D'où une facturation à juste prix aux émetteurs qui casse la logique de l'Internet gratuite tout en leur justifiant des sources d'économie et toutes les valeurs ajoutées du système. (2) faire supporter les coûts de coordination du système à tous les intermédiaires financiers qui interviennent dans la chaîne de vote. En effet, le gestionnaire de l'assemblée générale chargé de centraliser les votes qui propose généralement cet outil supporte tous les coûts de certification. D'où, le coût des messages de certification doit être entièrement mis à la charge de chaque dépositaire d'actions dont la fonction fiduciaire inclut naturellement celle de certifier, à la demande d'un déposant, qu'il détient un certain nombre de titres pour son compte.

- Facteurs sociaux (caractéristiques des utilisateurs - les actionnaires) : Ils englobent la nécessité de la banalisation de l'accès à Internet pour les nouvelles générations, « même pour la génération du troisième âge », tous les actionnaires auront leur adresse e-mail personnelle, un accès à l'Internet de haut débit (et à l'Intranet des entreprises pour les actionnaires salariés), les actionnaires devront être habitués au vote par Internet au lieu du vote par correspondance papier.

4.2. LES EFFETS DU VI AUX AGA EN MATIERE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET D'ACTIVISME ACTIONNARIAL

Notre étude du VI aux AGA révèle des apports et des limites concernant cet outil. En plus des impacts inhérents à toute TSI, le VI a des impacts bien spécifiques. Il importe d'étudier ses impacts pour juger de son utilité et efficacité.

4.2.1. LES APPORTS DU VI AUX AGA

En se référant à notre étude théorique présentée ultérieurement et en la reliant avec notre étude empirique, nous pouvons avancer certains résultats. Les apports essentiels du VI peuvent être classés essentiellement selon les quatre points suivants :

- Améliorer les conditions de vote et faciliter l'exercice de l'engagement actionnarial :

L'utilisation du vote électronique facilite la participation des actionnaires dans les AG, l'un des critères de mesure de l'activisme actionnarial. Elle contribue à diminuer l'absentéisme et résoudre le problème du quorum pour la tenue même de l'AG en procurant aux actionnaires une « offre supplémentaire » par rapport au vote par correspondance papier. En effet, d'après

le rapport 2004 du CFIE (mentionné ci-dessus), on note que près de la moitié des entreprises de l'indice SBF 120 (49 %) ne réunissent pas plus de 200 actionnaires, et seulement 13 % réunissent plus de 500 personnes. Ainsi, cette évolution du vote électronique rend plus facile l'obtention du quorum de 25% en seconde convocation pour les assemblées générales extraordinaires. A titre indicatif, jusqu'aujourd'hui environ 40% des sociétés de l'indice CAC 40 réunissent leurs assemblées sur deuxième convocation, faute du quorum suffisant, ce qui signifie qu'elles ouvrent leur assemblée avec un nombre d'actionnaires représentant au maximum 25% du capital.

Le système de vote par Internet concourt à l'amélioration du dialogue entre les émetteurs et leurs actionnaires. En effet, le vote préalable à l'assemblée avant confirmation de l'identité et du nombre de titres détenus ouvre une période de vote étendue de l'ordre d'un mois avant l'enregistrement final du vote à trois jours avant l'assemblée permettant le développement du dialogue entre la société et ses actionnaires, lesquels pourront changer d'avis avant l'assemblée sur la base d'informations nouvelles. Le système de vote par Internet assurera à chaque assemblée la collecte des adresses de courriel de nombreux porteurs préalablement inconnus et constituera un avantage pour l'information courante des sociétés sur leur actionnariat et l'information courante des actionnaires. Il permet d'assurer une plus grande transparence des modes de fonctionnement et de direction de la firme, de réduire l'asymétrie de l'information, et permet une meilleure communication en augmentant leur implication dans la vie de l'entreprise.

Néanmoins, le VI risque de remettre en cause la gestion des dirigeants (le Président, les membres du Conseil d'Administration ou du Directoire) et va à l'encontre de leurs intérêts. En facilitant la participation des actionnaires et augmentant le nombre de votes, il peut augmenter leur taux de contestation et le risque de voter contre les résolutions proposées par les dirigeants. Ce qui va à l'encontre de certains de leurs intérêts (par exemple pour la nomination d'un tel administrateur non indépendant ou la fixation du montant des jetons de présence considéré trop élevé par rapport aux performances réalisées) mais qui montre l'activisme des actionnaires envers les politiques et stratégies de gestion envisagées (en s'opposant à un tel ou tel investissement nouveau à un prix élevé par rapport à sa rentabilité ou à une telle ou telle augmentation de capital sans DPS ou en période d'offre à prix faible qui peut diluer le titre ou diminuer sa liquidité).

- Diminuer considérablement les coûts de gestion des assemblées générales : Une assemblée générale est un outil de gouvernance qui génère des coûts énormes liés généralement aux « coûts d'impression, de postage et de routage » des formulaires de vote par correspondance

papier et des documents légaux dont le rapport annuel et les avis de convocation. Ces coûts peuvent être considérés comme des coûts d'agence (Jensen et Meckling, 1976). Et puisque l'un des avantages du vote par Internet qui est avancé à l'unanimité par la plupart des interviewés est la réduction des frais liés au vote par correspondance (VPC) papier, alors il rend le système de gouvernance plus efficace. En outre, pour assister à une assemblée générale, l'actionnaire au porteur (à l'encontre de celui au nominatif) doit payer des frais à son banquier (commissions d'immobilisation des titres). Ces frais sont assimilés aux « coûts de contrôle ou de surveillance » des dirigeants par les actionnaires tels que définis dans les coûts d'agence et les coûts de transaction. Le vote par Internet offert aux actionnaires au porteur permet de supprimer ces coûts. Il diminue considérablement les coûts par contraste avec les systèmes coûteux utilisés aujourd'hui pour identifier les actionnaires (TPI, enquêtes ADP, etc....). En définitif, le système de vote par Internet permet l'amélioration du système de gouvernance des entreprises en diminuant les coûts d'agence et de transaction, assurant ainsi l'amélioration de la relation entre les actionnaires et les dirigeants.

- Assurer un niveau minimum d'égalité des actionnaires pour l'accès à l'information : Comme nous l'avons souligné auparavant, l'égalité des actionnaires devant l'information est un principe important de la gouvernance des entreprises. Le recours aux TSI en général, et au vote par Internet en particulier (envoi automatique des documents légaux et disponibilité de l'information) permet de respecter l'égalité des actionnaires devant l'information (entre le nominatif et le porteur qui a été privé jusqu'à présent de la convocation aux assemblées faute d'information non disponible), faciliter la participation à l'assemblée générale, assurer une plus grande transparence des modes de fonctionnement et de direction de la firme. Il réduit ainsi l'asymétrie de l'information et permet d'éviter les OPA en facilitant l'accès à l'information et la participation à la vie de l'entreprise de l'actionnaire « éthiquement » responsable.

- Permettre un avantage concurrentiel pour les adhérents au vote électronique: Pour le concepteur, prestataire du vote par Internet, ça lui permet également d'améliorer son image par rapport à ses clients et par rapport à toute la place: avoir une première expérience commerciale. Le VI permet ainsi un avantage concurrentiel en jouant l'innovation pour devancer ses concurrents ou encore être reconnu comme entreprise socialement responsable. Par ailleurs, c'est une offre supplémentaire pour les gestionnaires des services aux sociétés émettrices en permettant la possibilité de pouvoir vendre tous les autres produits (« élargir sa gamme de produits Web évidemment »). Il contribue ainsi à améliorer l'image de la société émettrice envers ses actionnaires en lui permettant d'avoir l'image de la « société innovante et responsable socialement » (cas de Danone qui a gagné le prix de l'innovation du Journal Le

Revenu lors du concours des assemblées générales 2003 organisé pour les sociétés du CAC 40). Et enfin, il offre à la société la possibilité de devenir une référence de la place en étant pionnier à adopter le vote par Internet ce qui lui permet d'avoir une influence dans les comités de la place tels que ceux organisés par l'ANSA (Association Nationale des Sociétés par Actions) et ceci pour pouvoir imposer ses propositions plus facilement.

4.2.2. FAIBLESSES DU SYSTEME ACTUEL ET LIMITES DE L'ADOPTION DU VI AUX AGA

Il y a un décalage entre l'apparition de la nouvelle technologie et le moment où elle profite à l'entreprise et à son utilisateur. Pour que le vote par Internet sera profitable à la société qui l'adopte, et à l'actionnaire qui l'utilise, il faut comme nous l'avons souligné auparavant, plusieurs conditions et facteurs de succès dont notamment la banalisation de l'accès à Internet, les actionnaires auront l'habitude et en prennent confiance, un appui réglementaire, etc. et le cas échéant la suppression du vote par papier.

Les établissements ayant adopté le vote par Internet et accepté les contraintes imposées ne pouvaient évidemment pas faire profiter leurs clients, qui le proposent de leur tour à leurs actionnaires, des mérites d'Internet.

Mais, le développement du VI peut enlever carrément la notion de proximité avec les actionnaires en supprimant la présence physique aux assemblées générales qui leur permet notamment d'avoir des réponses directes à leurs questions.

Nous avons remarqué par ailleurs, qu'il n'y a pas eu forcément une concertation entre les concepteurs du système de vote et l'utilisateur lui-même. Les cahiers des charges étaient inspirés en grande partie par le rapport Vade-mecum de l'ANSA.

Outre ces faiblesses, ils existent des faiblesses techniques ne satisfaisant pas les attentes des actionnaires qui sont attribuées au système de vote à son état actuel tel qu'il est proposé aujourd'hui dans l'approche de la place :

- *Illisibilité du système* : Les documents et les rapports annuels tels qu'ils sont publiés sur certains sites dédiés au vote sont illisibles. Ce qui nous amène à nous poser la question sur l'utilité du système lui-même en matière de promotion de l'activisme actionnarial. Un actionnaire qui ne peut pas accéder à un document lisible et clair et ne peut même pas lire les rapports annuels de son entreprise, n'aura pas la possibilité de savoir directement les résultats et comprendre les stratégies de la firme dans laquelle il investit et par voie de conséquence la difficulté d'analyser les résolutions proposées au vote pour pouvoir les approuver ou les contester.

- *Simplicité du système* : La volonté de vérifier à priori la qualité d'actionnaire des personnes désirant voter avec des codes d'identification et des mots de passe nouveaux délivrés sous

quelques heures ou même quelques jours brise la dynamique simple attendue de tout internaute.

- *Lourdeur du système* à cause du processus de la signature électronique actuel: L'utilisation du VI engendre également des frais supplémentaires et des temps de connexions plus importants avec la signature électronique telle que imposée par la loi. Le recours inutile à un ensemble d'éléments cryptés attribués à l'actionnaire pour lui permettre de voter par Internet pendant la réunion de l'assemblée générale lorsque la société admet ce type de vote (avec la signature électronique ou la carte d'identification électronique) freine le développement du vote par Internet. Ainsi, Lagardère, le Groupe de médias et des hautes technologies, a renoncé en 2004 à son expérience entamée en 2003 avec le VI proposé à ses actionnaires au nominatif. La raison principale ou l'obstacle inhérent à la poursuite de sa première expérience était le non rétablissement du mode de fonctionnement de la signature électronique dont les termes ont été figés par le régulateur français. Les différents prestataires ne partagent pas à ce jour la même vision de la signature électronique, et le téléchargement et l'installation de logiciels de création de signature mis en place ont plus d'une fois effrayé l'utilisateur.

- *Irrévocabilité du vote et non convivialité du système* : Une autre erreur de conception aura été l'idée que l'intention de vote exprimée sur le site est « irrévocable », définitive et non susceptible à une révision. En effet, aucune possibilité de revenir sur son vote pendant toute la période d'ouverture du site n'est offerte, aucun envoi de messages de suivi, de confirmation et d'information sur le résultat ne semble être assuré.

- *Risque d'identification des actionnaires et d'authenticité du vote* : La multiplicité des intermédiaires financiers dans la chaîne de détention des titres crée un risque de conflits ou d'erreurs dans l'attribution des droits de vote. Elle engendre un risque d'identification, de dépassement de capital pour les actionnaires qui utilisent les deux systèmes (papier et Internet).

- *Limite liée à l'affectation des coûts* : L'introduction du vote par Internet dans les AG nécessite pour le concepteur plus de contrôle, de maintenance informatique et d'assistance technique sans vraiment être financé par les émetteurs. De son côté, le gestionnaire de l'assemblée générale chargé de centraliser les votes qui propose généralement le VI supporte tous les coûts de certification. D'où « le coût des messages de certification doit être entièrement mis à la charge de chaque dépositaire d'actions dont la fonction fiduciaire inclut naturellement celle de certifier, à la demande d'un déposant, qu'il détient un certain nombre de titres pour son compte ».

CONCLUSION

Dans cette étude, fondée sur une stratégie processuelle multi-niveaux, nous avons étudié les conditions de développement et les effets d'utilisation du VI aux AGA. Les résultats de recherche obtenus nous permettent de formuler les quatre propositions principales suivantes :

- L'adoption du vote par Internet est favorisée quand les dirigeants sont plus soucieux d'acquiescer un avantage concurrentiel en terme de fidélisation de l'actionnariat que de réduction des coûts de la gestion des relations avec les investisseurs (car de toute façon ils proposent les deux systèmes Internet et papier en parallèle, ils ne substitueront pas le papier par Internet, les deux existent actuellement).
- Le VI est plus accepté quand les dirigeants sont plus averses au risque de voir augmenter la probabilité de voter contre les résolutions qu'ils proposent.
- Le VI permet d'accroître sensiblement l'implication des actionnaires individuels dans le suivi des orientations stratégiques de l'entreprise émettrice en facilitant leur participation au vote à l'assemblée générale.
- Le VI aux AGA favorise l'instauration de la confiance des actionnaires dans l'entreprise émettrice quand ils le perçoivent comme une preuve de volonté de transparence de cette dernière.

Toutefois, ces propositions ne peuvent s'élever au rang de lois, mais se doivent d'être testées par d'autres travaux de par la nature qualitative (abductive) de cette recherche qui s'inscrit dans une logique de découverte et non d'élaboration de lois.

APPORTS ET LIMITES DE LA RECHERCHE

Nos principaux apports dans le cadre de cette recherche se résument comme suit :

- L'étude d'un nouveau thème (le VI aux AG est un nouveau né parmi les TSI).
- L'intérêt du thème étant donnée la situation économique et financière actuelle, la crise de gouvernance à l'échelle nationale et internationale et l'engouement pour la RSE.
- Les études qui se sont intéressées aux impacts des TSI sur la gouvernance des entreprises et sur l'activisme actionnarial sont rares à notre connaissance.
- Démarche processuelle et triangulation des méthodes de l'observation empirique (observation non participante, entretiens semi-structurés, étude documentaire et observation participante).
- Recherche multi-niveaux : concepteur, émetteurs et utilisateurs du VI aux AG.

Les limites de l'étude résident principalement dans le non recours au questionnaire qui pourrait apporter des éléments plus fiables pour l'évaluation de l'impact des TSI. Ceci est directement lié à la difficulté de constituer une base de données sur les actionnaires (nous avons en effet préparé un questionnaire mais sans pouvoir l'administrer aux actionnaires).

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Alchian, A. et Demsetz, H. (1972), «Production, Information Costs, and Economic Organization», *American Economic Review*, vol. 62, n°5, December, p. 777-795.
- Alvarez, F. (1998) : « La confiance dans les relations de contrôle dans un milieu hospitalier ». Thèse pour l'obtention de Doctorat en Sciences de Gestion. Université Paris-Dauphine.
- Berle, A.A. et Means. G.C. (1932), “ The Modern Corporation and Private Property”, MacMilan.
- Bissara, Ph. (1998), “Les véritables enjeux du débat sur le gouvernement d’entreprise”, *Revue Société*, pp.5.
- Breuzard, S. (2004), “Le guide de la performance globale”, Centre des Jeunes Dirigeants d’Entreprise, Edition Organisation.
- Brousseau, E. (1993), “ L’économie des contrats. Technologies de l’information et coordination interentreprises ”, Edition Puf
- Brown, H. (1998), “ What do institutional investors really want ? ”, *Corporate board*, 17, pp. 5-10.
- Bureau, D. (2001), “ La loi relative aux nouvelles régulations économiques. Aspects de droit des sociétés ”, *Bulletin Joly Sociétés*, juin, pp. 553-591.
- Burell, G. et Morgan, G. (1979), *Sociological Paradigm and Organizational Analysis*, London, Heinemann.
- Charreaux. G. (1997), “Gouvernement de l’entreprise”., *Encyclopédie de gestion*, Tome 2, pp. 1652-1662.
- Charreaux. G. (1997), “Vers une théorie du gouvernement des entreprises”, in *Le gouvernement des entreprises*. Charreaux. G. et al., Edition Economica, pp. 421-469.
- Charreire S. et Durieux, F., (1999), « Explorer et Tester », in Thiétart R-A. (1999), *Méthodes de recherche en management*, Dunod, Paris, Chap 3, P ; 35-80.
- David, A. (2001), “ Logique, épistémologie et méthodologie en sciences de gestion : trois hypothèses revisitées ”. in *Les nouvelles fondations des sciences de gestion*, Ed Vuibert.
- Davis, F.D. (1989) : “Perceived usefulness, perceived ease of use, and user acceptance of information technology”. *MIS Quarterly*, 13, September, pp. 318-340.
- DeKetele, J.M et Roegiers, X. (1993) : « Méthodologie du recueil d’information ». De Boek Université.
- Delone, W.H et Mclean. E.R. (1992), “Information Systems Success: The quest for the dependent variable”. *Information Systems Research*, vol. 3, n°1, pp. 60-95.
- Demirag, I.S & Solomon. J. F., (2003), “Guest editorial developments in international corporate governance and the impact of recent events ”, *Corporate Governance*, vol. 11, n° 1, janvier, pp. 1-7.
- Detlor, B., (2003), “Internet-based information systems use in organizations: an information studies perspective”, *Information Systems Journal.*, vol. 13, pp. 113-132.
- Faugère, J.P et Voisin. C. (1989), “ Le système financier français: crises et mutations ”, 2^{ème} édition, Coll. Circa, Ed. Nathan.
- Franks, J. et Mayer. C. (1992), “ A synthesis of the international evidence ”, London Business School, papier de recherche.
- Gallivan, M.J & Keil M., (2003), “The user-developer communication process: a critical case study ”, *Information Systems Journal*. Vol 13., pp 37-68.
- Ghestin. J, Solus. H, (2002), “ Le droit de vote des actionnaires ”, Edition Bibliothèque de droit privé, Tome 379, L.G.D.J, août, pp. 144-159.
- Gomez, P.Y. (2001), “ La république des actionnaires ”, Ed Syros Alternatives Economiques, Paris.

- Gomez, Y. (1996), “ Le gouvernement d’entreprise ”, Inter Editions.
- Guyon, Y., (2002), “ Les dispositions du décret du 3 mai 2002 relatives aux assemblées générales d’actionnaires ”. *Revue Sociétés*, n° 3, juillet- septembre, pp. 421-429.
- Heally, J. (2003), “Corporate governance & wealth creation in New Zealand”, Dunmore Press Ltd.
- Hill, C.W. et Jones T.M. (1992), “Stakeholder-Agency theory”, *Journal of Management Studies*, Vol. 29, n°2, pp. 131-154.
- Hirschman, A.O. (1970), “Exit, voice and loyalty”, Harvard University Press, Traduction : “ Face au déclin des entreprises et des institutions ”, Ed Economie et Humanisme, 1972.
- Investir du 7 juillet 2003, “ Bilan des assemblées 2003 : Le gouvernement d’entreprise fait son chemin, mais la route est longue ”.
- Jensen, .M. et Meckling. (1976), “Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*, Vol.3, octobre, pp. 305-360.
- Joffre, P. (1999), “ L’économie des coûts de transaction ou le marché et l’entreprise à la fin du XX^e siècle”, dans Koenig G. (coordinateur), *De nouvelles théories pour gérer l’entreprise au XXI^{ème} siècle*, Paris: Economica, chap. 3, p. 143-170.
- Kalika, M. (2000), “ Le management est mort, vive le e-management ”. *Revue Française de Gestion*, n° 129, pp. 68-74.
- Kinder, P, S.D. Lydenberg and A. L. Dominini. (1993), *Investing for good : making money while being socially responsible*, New York, Harper Business.
- Kose, J. and Senbet, L. W. (1998) *Corporate Governance and board Effectiveness*, *Journal of banking & Finance*, 22, 371-403.
- Kostant, P. C. (1999) *Exit, Voice and Loyalty in the Course of Corporate Governance and Counsel’s Changing Role*, *Journal of Socio-Economics*, 28, 203-247.
- Latham, M., (2003), “Democracy and Infomediaries”, *Corporate Governance.*, vol. 11, n° 2., april., pp. 91-99.
- Lucas, F.X., Valuet. J.P., (2003), “ L’utilisation des moyens de télécommunication et la tenue des assemblées générales des actionnaires ”, *Actes pratiques-Sociétés*. Editions du Juris-Classeur., mars-avril., pp. 6-19.
- Miles, M.B., Huberman, A., (2003), “ Analyse des données qualitatives : Recueil de nouvelles méthodes ”, De Boeck University.
- Moriceau, J. L., 2000, *Les cas en étude : pour réinitié la réflexion sur la validité des études de cas*. Actes du congrès de l’ASAC-IFSAM, Montréal, cité par Chabrak, N., 2002, *Thèse en Sciences de Gestion*, Université Paris IX Dauphine.
- Myers, B.L., Kappelman, L.A. et Prybutok, V.R. (1998) : “A comprehensive model for assessing the quality and productivity of the Information Systems Success : Toward a theory for Information Systems assessment”, *Information System Success Measurement*, Garrity, E et Sanders G, Editions Idea Group Publishing, pp. 94-121.
- Rai, A., Lang, S,S., Welker, R.B.,. (2002), “Assessing the validity of IS success models : an empirical test and rhetorical analysis”, *Information Systems Research*. Vol. 13, No. 1, mars, pp. 50-69.
- Rapport ANSA, (2000), “ L’utilisation des moyens de télécommunication et les assemblées générales d’actionnaires ”, Rapport d’un groupe de travail de l’ANSA, présidé par Philippe Bissara, délégué général, janvier.
- Rapport CFIE, (2004), “ Engagement actionnarial & développement durable : étude sur l’état des lieux en France des pratiques de l’engagement actionnarial ”.
- Rapport annuel Proxinvest (2005), “ Assemblées générales de 2004 des sociétés cotées en France ”

- Reix, R., (2002), “Systèmes d’information et management des organisations”, 4^{ème} ed. Edition Vuibert.
- Reix, R. (2003): « Evaluation des sites Web : Nouvelles pratiques Anciennes théories », 8^{ème} Congrès de l’IAM, Grenoble 22/23 mai.
- Roux, D., (1998), “ Les nouvelles technologies de l’information et la gestion de l’entreprise”, Cahiers français, n° 287, Management et organisation des entreprises, juit-sept., pp. 87-95.
- Seddon, P.B. (1997), “A respectification and extension of the Delone and Mclean model of IS success”. Information Systems Research, 8, september, pp. 240-253.
- Seddon, P.B. and Kiew M.Y. (1994), “A partial test and development of Delone and Mclean’s model of IS success”, International conf Information Systems, Canada, pp. 99-110.
- Shleifer, A., Vishny, R.W (1997), “A survey of corporate governance ”, The Journal of Finance, 52, pp. 737-783.
- Stake, R. E., (2000), Case studies, in Handbook of qualitative research, Denzin, N. K. et Lincoln, Y. S., Sage Publications, deuxième édition.
- Strauss, A. et Corbin, J., 1990, Basics of qualitative research, grounded theory procedures and techniques, Newbury Park, CA: Sage.
- Thiétart R.A (1999) : « Méthodes de recherche en management ». Ed. Dunod.
- Vlaisloir, P., (2003) : “ Réformer la démocratie actionnariale”, Banque Stratégie, n° 202., mars., pp. 7-8.
- Williamson, O.E (1985), The Economic Institutions of Capitalism, New York: The Free Press. Traduction française en 1994, Les institutions de l’économie, Paris: InterÉditions.
- Woodroof, J, Burg. W. (2003) : “Satisfaction/dissatisfaction : are users predisposed ? ”, Information & Management. Vol 40, pp. 317-324.

¹ Source : L’étude annuelle sur les avoirs financiers français réalisée par la Sofres pour le compte de la Banque de France et la Bourse de paris – Octobre 2004.

² Source : Rapport 2004 du CFIE « Engagement actionnarial & développement durable : étude sur l’état des lieux en France des pratiques de l’engagement actionnarial ».

³ Source : Rapport annuel de Proxinvest “ Assemblées générales de 2004 des sociétés cotées en France ” – Février 2005

⁴ Cité par Thiétart R-A, 1999, Méthodes de recherche en management, Dunod.

⁵ Cité par Alvarez, 1998, La confiance dans les relations de contrôle dans un milieu hospitalier, Thèse pour l’obtention de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Paris-Dauphine.

⁶ AFTI – l’Association Française des Professionnels des Titres qui rassemble plus de 400 acteurs du marché et du post marché des titres.