

# Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises

---

Pierre-Yves GOMEZ

*EM Lyon*

*Classification JEL* : N400, K200, M200

*Correspondance* :

EM Lyon  
23, avenue Guy de Collongue, BP 174  
69132 Lyon Écully Cedex  
Tél. : 04 78 33 78 00  
Fax : 04 78 33 61 69  
E-mail : gomez@em-lyon.com

*Résumé* : Si l'histoire du gouvernement des entreprises commence à être mieux connue, il importe de comprendre comment l'évolution des théories a épousé cette histoire au fur et à mesure qu'il se modifiait. Dans cet article, nous cherchons à comprendre plus précisément, comment ces théories ont rendu compte de l'étendue et de la limitation, au cours du temps, du pouvoir discrétionnaire du dirigeant. Successivement nous montrons comment la théorie des droits de propriété puis la théorie de l'agence ont répondu aux défis posés soit par les pratiques en cours soit par les critiques portées par des théories concurrentes. Nous concluons que les évolutions récentes du gouvernement des entreprises, dues à la massification de l'actionnariat, rendent nécessaire un renouvellement théorique, dont nous repérons les principales pistes.

*Mots clés* : gouvernement d'entreprise – théorie de l'agence – théorie des droits de propriété – histoire des entreprises.

*Abstract* : The history of Corporate governance systems is now well-documented. However, it is necessary to better understand the link between the use of theories and the evolution of effective practices of governance. In this paper, we show that the development of theories (property rights, agency theory) parallels the evolution of the governance of capitalist corporations. We describe three main periods. In each period, economic theories offer rational frameworks to allow and to limit the discretionary power of executives. They answer the need for both understanding the governance systems and legitimating practices in use. Therefore, we show how the recent evolution of corporate governance since the 70's, challenges the use of the agency theory as the mainstream model and paves the way for new theorizations of corporate governance in the mass ownership era.

*Key words* : corporate governance – agency theory – property rights theory – business history.

Si l'entreprise a son histoire, la théorisation du gouvernement de l'entreprise a aussi la sienne. Elle évolue avec la forme qu'elle tente de comprendre. Il importe de bien distinguer, en conséquence, la modification des structures et des pratiques de gouvernement effectives d'une part, et l'évolution des théories qui cherchent à les interpréter d'autre part. Sans cela, on se condamne à une déconnexion entre les situations de gestion concrètes et les concepts qui en rendent compte, avec le risque, crucial pour la problématique du gouvernement des entreprises, de confondre approche scientifique et idéologie (Pesqueux, 2001).

Dans cet article, nous proposons d'établir des jalons pour comprendre comment et pourquoi des théories du gouvernement des entreprises ont émergé et évolué. En nous fondant sur la proposition de définition de Charreaux (1997), nous inscrivons notre analyse dans la caractérisation juridique du pouvoir discrétionnaire du dirigeant (section 1). Sur cette base, nous décrivons trois grandes périodes de théorisation du gouvernement des entreprises (sections 2 à 4). Nous concluons en proposant des prolongements et des approfondissements nécessaires à ce qui ne se veut ici que des pistes et des jalons pour une histoire de la science du gouvernement des entreprises.

## **1. Au fondement juridique du pouvoir de direction**

Selon Charreaux, « *Le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire* » (Charreaux, 1997, p. 1). Si nous acceptons ces prémisses, nous pouvons déduire que les limites du pouvoir discrétionnaire des dirigeants définissent la nature du gouvernement des entreprises. En conséquence, comprendre l'évolution des théories de gouvernement des entreprises, c'est comprendre comment ces théories rendent compte de l'espace discrétionnaire du dirigeant, de sa légitimité, de son efficacité ou de son inefficacité. Deux pistes s'offrent alors à nous.

La première est historique. En se fondant sur les documents des décennies passées, on décrira comment, concrètement, le pouvoir discrétionnaire s'est appliqué, selon les temps, les lieux et les hommes. On supposera son existence en tant que mode de gouvernement récurrent et on mettra en évidence ses manifestations et ses métamorphoses.

C'est là le rôle de l'historien. Plusieurs écoles sont alors possibles : certains élaboreront une doctrine à partir des faits, en faisant remonter, en quelque sorte, une histoire générale des pratiques concrètes. C'est l'école des historiens d'entreprises (Bourguignon et Lévy-Leboyer, 1998 ; Bergeron, 1978). D'autres, plutôt déductifs, observeront les faits, non comme des phénomènes bruts, mais comme des manifestations lisibles à partir d'une grille théorique a-historique qui permet de les lier entre eux. C'est l'approche de l'histoire économique (North, 1973 ; Chandler, 1977 ; Frentrop, 2003).

Ces deux écoles ont donné lieu à des controverses et des débats qui échappent à cet article et, plus généralement, à notre domaine de compétence. Nous ne pouvons ici, que souligner l'importance de l'approche historique, quels que soient ses présupposés, pour le théoricien du gouvernement des entreprises.

La seconde piste pour définir le « pouvoir discrétionnaire » du dirigeant est juridique. Elle se fonde sur les règles de droit qui trament les relations en société. Parmi ces relations, le pouvoir du dirigeant s'exerce dans des limites que les coutumes, la bienséance, les rapports de forces, les conventions et les règles juridiques délimitent. Puisque l'entreprise est une forme d'organisation *moderne*, on peut faire l'hypothèse, relativement intuitive, que les définitions du pouvoir par le droit *moderne* reflètent assez bien les tolérances que la société accorde au pouvoir discrétionnaire du dirigeant.

Cette posture a l'avantage, pour une recherche sur l'évolution des théories du gouvernement des entreprises, de procurer un point fixe juridique. Nous supposons ainsi que, si les théories ont évolué, elles font référence à une définition de la nature du pouvoir discrétionnaire qui caractérise la société moderne en général et les organisations en particulier. En cernant cette définition de « l'espace discrétionnaire », nous pourrions montrer comment les théories du gouvernement des entreprises ont cherché à rendre compte de l'extension ou de la limitation de son domaine.

Du point de vue juridique, le pouvoir d'un dirigeant se définit par les limites que lui opposent les institutions ou les règles. On ne sait pas, au fond, ce qu'est le pouvoir, mais on sait ce qui le borne : la nécessité d'informer, de rendre compte et, plus radicalement, le contrôle

par un autre pouvoir. Les juristes définissent, ainsi, trois catégories de pouvoir institutionnalisés<sup>1</sup> (tableau 1).

**Tableau 1 –** *Les trois contenus juridiques du pouvoir de direction*

Type de pouvoir de direction	Définition institutionnelle
Le pouvoir discrétionnaire	Les décisions de direction ne sont ni motivées, ni contrôlées. La seule limite est leur licéité.
Le pouvoir souverain	Les décisions sont motivées mais pas contrôlées.
Le pouvoir contrôlé	Les décisions sont motivées et contrôlées.

Le pouvoir discrétionnaire est une forme de pouvoir qui se caractérise par l'absence de nécessité de rendre compte des décisions prises : la légitimité du dirigeant est suffisante pour assurer celle de ses décisions. C'est l'espace du pouvoir absolu et du secret. *A contrario*, plus celui qui exerce le pouvoir doit motiver ses décisions dans un cadre institué et peut donc être contrarié dans ses choix, plus le pouvoir discrétionnaire est affaibli. Pour autant, les formes d'exercice sont à nuancer. Ainsi les institutions peuvent contraindre le décideur à informer, sans pour autant le contrôler. C'est alors le contexte social, le marché, l'opinion ou les jeux des acteurs qui peuvent s'en charger. En conséquence, si le pouvoir totalement discrétionnaire est une forme extrême, le pouvoir totalement contrôlé en est une autre. Dans la réalité des pratiques, selon le type de décision, la direction s'exerce de manière parfois discrétionnaire, parfois souveraine et parfois contrôlée ; c'est cette *combinaison* qui définit le jeu de son autorité.

Ces données de droit étant établies, elles peuvent servir de référence à nos raisonnements. Car il reste à savoir quel type de décision, le dirigeant est autorisé à prendre dans chacun des espaces. Nous pouvons reformuler notre remarque initiale de la manière suivante : si, d'une part, le gouvernement des entreprises se révèle par la plus ou moins grande étendue du pouvoir discrétionnaire des dirigeants et si, d'autre part, la notion de pouvoir discrétionnaire est fortement cernée par le droit, on peut conclure que l'évolution des théories de gouvernement des entreprises rend compte de celle de la taille de l'espace discrétionnaire accordé au dirigeant.

<sup>1</sup> Je remercie le Doyen Wacquet d'avoir attiré mon attention sur cette approche et la richesse qu'elle peut apporter aux travaux sur le gouvernement des entreprises.

Une histoire de la théorisation du gouvernement des entreprises peut ainsi répondre à la question : comment le recours à des théories a rendu compte, au cours du temps, de la nécessité, de l'étendue plus ou moins grande et de l'efficacité d'une zone de pouvoir discrétionnaire dans le gouvernement des entreprises ? Dans les sections suivantes, nous montrons que la théorisation se fait d'abord, dès le 19<sup>e</sup> siècle, par une théorie des droits de propriété privée légitimant l'existence même du pouvoir discrétionnaire du dirigeant ; dans une seconde période (vers 1930, la théorie de l'agence propose une théorie du gouvernement articulant pouvoir discrétionnaire et pouvoir souverain, pour en délimiter les conditions d'efficacité ; enfin, à partir des années 1970, les options théoriques contemporaines assez ouvertes (*stakeholders*, nouvelle théorie des droits de propriété, modèles cognitifs, conventionnalistes, politiques etc.), manifestent le nouvel enjeu théorique : l'articulation des pouvoirs discrétionnaire, souverain et contrôlé dans les entreprises contemporaines au capital dilué et de plus en plus soumises à la pression du contexte sociétal démocratique.

## **2. Société familiale et propriété privée : affirmation d'un espace discrétionnaire de direction**

### **2.1. *L'organisation, objet de propriété privée***

Un lieu commun académique est d'affirmer que la question du gouvernement des entreprises est née avec Berle et Means dans les années 1930, et un lieu commun journalistique est de penser qu'elle apparaît dans les années 1990 – avec le rapport Viénot. Cette amnésie heurte évidemment le simple bon sens : comment imaginer que, depuis l'origine du capitalisme, les parties prenantes de l'entreprise, les intellectuels ou les législateurs n'aient jamais éprouvé le besoin de s'interroger sur les bonnes pratiques de gouvernement des entreprises ? Faut-il sérieusement admettre que celles-ci ne posaient pas de problème, ou que l'on s'en désintéressait généralement ? Cette dernière hypothèse est contredite par l'extraordinaire quantité de textes et d'expériences qui sont à la portée de toutes les bibliothèques : de Saint-Simon à Godin, de Ozanam à Marx, des textes juridiques de 1867 sur la Société anonyme à ceux de 1940 et 1943 sur le conseil d'administration, il apparaît clairement que la question du bon gouvernement des entreprises hante et déchire la société économique et politique du 19<sup>e</sup> et 20<sup>e</sup> siècle.

### 2.1.1. *L'entreprise moderne : une propriété privée*

Avec l'avènement du capitalisme, une révolution s'opère concernant la propriété des moyens de production. Celle-ci devient *privée* (North, 1973). Aussi trivial que ce constat apparaisse, il est essentiel à toute théorisation du gouvernement des entreprises : le capitalisme émerge avec l'invention du *capital* social, c'est-à-dire par la mise en place d'un régime de droits de propriété rendant possible la privatisation de la propriété des moyens de production (Marx, 1993 [1867] ; Furubotn et Pejovich, 1974). C'est ce que permet l'œuvre juridique des promoteurs du nouveau système socio-économique comme le *Bubble Act* (1720), en Angleterre, le *Code du Commerce* français (1807) ou la législation américaine à partir du *General Incorporation* de New York (1811).

Le droit établit alors deux nouveautés. En premier lieu, il fait de l'entreprise un objet de propriété. Dans la logique du libéralisme politique qui s'impose, seuls les objets peuvent médiatiser les relations humaines par l'échange librement consenti (Furubotn et Pejovich, 1974). Or, il n'est pas évident que l'entreprise, qui concentre des moyens de productions et des actifs humains puisse être comprise comme un « objet juridique ». Durant des millénaires, une unité de production, comme une ferme ou un moulin, sont avant tout conçus comme des communautés sociales. C'est donc une totale nouveauté que cette abstraction légale, à laquelle nous sommes désormais habitués, et qui heurte les mentalités pré-capitalistes ou anti-capitalistes, hier comme aujourd'hui.

En second lieu, le droit définit l'entreprise comme un objet susceptible d'une propriété privée (les actions) et d'échanges marchands (à la Bourse). Pendant des siècles, en effet, les moyens de production, et notamment la terre, qui était le principal, étaient essentiellement des objets de propriété commune indivise, du village ou du seigneur, ou des objets privés dont on ne pouvait user que dans un cadre communautaire (North, 1973 ; voir aussi Braudel, 1985). La grande innovation du capitalisme est de sortir l'unité productive du champ du social pour l'intégrer dans un champ nouveau et désormais distinct appelé « l'économie » .

Le nouveau droit de propriété privé assure l'égalité de tout citoyen quant à la capacité à devenir propriétaire des entreprises. La société d'ordre qui interdisait certains métiers ou certaines activités à des groupes sociaux est ainsi abolie. De plus, ce droit établit la souveraineté du propriétaire sur l'objet qu'il possède, au même titre que toute propriété

privée : il a le droit d'en user, de le faire fructifier et d'en abuser, dans les limites de l'ordre public et de la licéité.

Établir ce droit privé c'est, comme la fameuse remarque d'Arendt, priver tous les non-propriétaires de souveraineté sur les moyens de production<sup>2</sup>. C'est ici que le capitalisme opère une transformation radicale de la société communautaire vers la société contractuelle. Le niveau, la nature et la pérennité de la production ne sont plus affaire de communautés villageoises ou publiques. Elles sont du ressort *exclusif* des propriétaires dits « capitalistes », désireux de la faire fructifier. Rappelons que ces propriétaires sont, au début, rarement des actionnaires : la plupart des entreprises, y compris au États-Unis, sont de type commercial (société en commandites en France) qui confond le patrimoine personnel du propriétaire avec celui de l'entreprise qu'il possède. Il n'est pas de plus claire illustration de la donne spécifique du capitalisme : les moyens de production collectifs sont devenus des affaires privées.

### 2.1.2. *Un gouvernement familial*

Durant la plus grande partie de l'histoire du capitalisme, l'entreprise familiale a constitué le modèle de référence pour le gouvernement de l'entreprise (Coffee, 2001 ; Bourguignon et Lévy-Leboyer, 1998 ; Joly, 1996). L'entreprise est originellement et durant une longue période une « affaire de famille » et son gouvernement reproduit le modèle familial fondé sur l'autorité du père, la légitimation par le droit de succession et l'appartenance au groupe clanique comme modalité d'adhésion (pour des détails, Gomez, 2001).

Que la première forme de gouvernement des entreprises soit de type familial n'a rien d'étonnant. La famille est la matrice ancestrale de la gestion des affaires privées, qui est naturellement mobilisée pour gérer cette affaire privée nouvelle qu'est l'entreprise. Le pouvoir discrétionnaire du dirigeant propriétaire est établi par le droit : à l'intérieur des frontières de son entreprise, comme dans toute propriété privée, il peut agir selon sa guise, comme un propriétaire quelconque, en bon père de famille respectant les lois communes. La gestion de son affaire relève

---

<sup>2</sup> Ou comme le notent Tézenas du Montcel et Simon (1977), « *Détenir des droits, c'est avoir l'accord des autres membres de la communauté pour agir d'une certaine manière et attendre de la société qu'elle interdise à autrui d'interférer sur nos activités à condition qu'elles ne soient pas prohibées* », ce qui, appliqué à l'entreprise, est une définition claire du pouvoir discrétionnaire de direction.

de sa seule diligence et de sa seule volonté, et il est économiquement responsable devant la loi et, moralement, devant sa famille, ses employés et son environnement. Il n'y a ni informations obligatoires, pas même comptables (jusqu'aux années 1930), pas d'impôt sur les sociétés (donc aucune nécessité de communiquer des résultats, jusqu'en 1917 en France). Juridiquement, l'extension de l'espace discrétionnaire du dirigeant est à son maximum.

Des dynasties se créent : Dupont de Nemours aux États-Unis, Siemens ou Krupp en Allemagne, De Wendel en France, ou Mitsui au Japon. Les alliances économiques se font par les alliances matrimoniales. Aux générations des familles dirigeantes correspond celles des familles ouvrières reliées par un sentiment d'appartenance à une même communauté d'honneur et un même enracinement dans l'histoire (D'Iribarne, 1989). Nous sommes dans une configuration assez proche de la gouvernance féodale traditionnelle. Aujourd'hui encore et bien après le déclin de cette forme de gouvernement, la référence est encore prégnante dans nos mentalités, soit pour se repérer par rapport à des « références familiales » comme constitutives de l'entreprise capitaliste à l'origine, ce qui est historiquement exact, soit pour distinguer, l'entreprise comme objet relevant du domaine « privé », ce qui n'est plus tout à fait correct aujourd'hui, comme nous le verrons par la suite.

D'une certaine façon, le gouvernement de l'entreprise, à l'origine, est un lieu de résistance de l'Ancien Régime aux formes de pouvoir politique nouvelles. Mais ce constat ne doit pas conduire à une conclusion erronée en supposant que l'entreprise familiale ne pose pas de problèmes de gouvernement d'entreprise. En effet, si elle poursuit le mode de gouvernement traditionnel des siècles précédents, la privatisation de la propriété des moyens de production marque aussi une rupture historique dans la manière de gouverner les hommes.

## ***2.2. Une théorie du pouvoir discrétionnaire : les droits de propriété privée***

Considérée comme un espace privé gouverné de manière essentiellement discrétionnaire, l'entreprise est l'objet de controverses et de mises en cause violentes, pour cette raison même. Comme nous l'avons esquissé plus haut, ces attaques sont alimentées par le traumatisme radical que représente la privatisation des moyens de production par rapport à l'ordre socio-économique traditionnel. Elles se focalisent alors

sur deux thématiques : la propriété et la morale. Il n'est évidemment pas dans le propos du présent article de présenter ces débats et nous nous contenterons d'en rappeler les contours.

D'abord la question de la propriété. Elle a été l'objet d'une controverse ininterrompue depuis le début du 19<sup>e</sup> siècle. Elle a pris la forme d'un affrontement entre le courant issu de l'économie libérale et le multiple courant dit « socialiste », d'abord français (Proudhon, Fourier, Blanc), puis international (Marx, Engels, Bakounine) prônant une réappropriation collective des moyens production selon des modalités extrêmement variées (publiques, coopératives, communautaires, etc.). En réaction à cette pression, il en résultera l'élaboration, assez lente, d'une doctrine libérale faisant de la propriété privée le garant de l'efficacité économique : c'est la théorie économique moderne des droits de propriété (pour une synthèse Lepage, 1985 ; Gomez, 1996). Elle est au fondement de toute approche du gouvernement des entreprises capitalistes et peut se résumer par l'affirmation suivante : le propriétaire privé étant créancier résiduel de l'entreprise, rémunéré donc par le profit, en dernier ressort, il a intérêt à en optimiser la gestion, pour s'assurer de ce profit. Cela maximise l'efficacité économique globale (Alchian, 1961). Ainsi, la théorie économique des droits de propriété légitime la gestion du « père de famille » par la rationalité économique : il est de son intérêt et de l'intérêt de tous, qu'il fasse fructifier son bien<sup>3</sup>.

Le second enjeu théorique du gouvernement des entreprises, durant cette première étape du développement du capitalisme, est d'ordre moral. Ici encore, nous n'entrons pas dans les détails mais ne faisons qu'esquisser la cohérence des préoccupations théoriques avec l'émergence de cette nouveauté qu'est l'entreprise capitaliste. Nous avons vu que les droits de propriété privée sur l'entreprise procure au dirigeant/propriétaire un pouvoir exclusivement discrétionnaire. Celui-ci est donc investi d'une responsabilité écrasante, parce que vague et sans contrôle que lui-même et la licéité de ses actes. La question du « bon gouvernement » est donc cruciale. Il n'est pas étonnant de constater que la littérature sur les responsabilités et les devoirs des dirigeants est considérable (Bergeron, 1978). Des principes rigoureusement scientifiques du *Catéchisme des Industriels* de Saint-Simon (1823) jusqu'à l'Encyclique *Rerum Novarum* (1891) de l'Église Catholique, pour ne citer

---

<sup>3</sup> Sur cette question, voir Weber, *Le protestantisme et l'esprit du capitalisme* et Bergeron (1978).

que deux cas qui bordent le siècle, les forces morales se mobilisent dans le débat pour imprimer leur marque sur la responsabilité des dirigeants. En comparaison, les réflexions « éthiques » contemporaines sont particulièrement en retrait et pour cause : le pouvoir discrétionnaire du dirigeant de l'entreprise familiale est immense et c'est dans les ressources de la morale qu'il peut trouver les règles qui le bornent.

En conséquence, le 19<sup>e</sup> siècle est extraordinairement inventif en termes d'expériences de gouvernement d'entreprise, associant des préoccupations éthiques, religieuses, de santé publique et, plus largement, de responsabilité sociale de l'entreprise, aux intérêts économiques liés à la propriété. C'est une littérature et des expériences qu'il faut réévaluer, au moment où l'on semble redécouvrir la responsabilité sociale de l'entreprise. On sera étonné des innovations apportées par des tentatives comme les ateliers saint-simoniens, les familistères de Godin, les utopies de Cabet ou Owen, les coopératives ouvrières, les projets sociaux ou le mutualisme d'inspiration chrétienne, les phalanstères de Fourier ou les ateliers nationaux de Blanc. Ces expériences ne sont pas plus isolées que ne le sont aujourd'hui les quelques milliers d'entreprises cotées en Bourse dans l'océan d'entreprises petites et moyennes. De la même façon qu'elles, elles éclairent des pratiques déterminantes qui construisent le système économique effectif.

Au total, on peut caractériser une large première période de l'histoire de l'entreprise par la privatisation des moyens de production et le gouvernement de type familial, à laquelle répond l'émergence d'une théorie des droits de propriété privée légitimant un pouvoir discrétionnaire étendu du dirigeant, que limitent seulement les considérations morales.

### **3. Dirigeants contre actionnaires : le pouvoir souverain de direction**

#### **3.1. *Le gouvernement des experts***

À partir du début du 20<sup>e</sup> siècle, l'entreprise familiale entre en déclin. Nous ne revenons pas ici sur les causes et conditions qui ont été très largement décrites par la littérature (Chandler, 1962, 1977 ; Galbraith, 1967 ; Fligstein, 1990). La taille des entreprises accroît la complexité des directions ; parallèlement, elle augmente le recours nécessaire au capital et donc son ouverture ; la confusion entre patrimoine privé et

patrimoine de l'entreprise devient de moins en moins tenable au fur et à mesure que ce dernier s'accroît et la forme commerciale (commandite) fait presque partout place à la forme « société anonyme » (Berle et Means, 1932 ; Chandler, 1977). Ces éléments étant bien connus, il faut insister davantage sur un phénomène moins souvent décrit et qui mériterait une plus ample analyse : le déclin général de la famille comme structure sociale de référence. Au-delà des questions liées à l'entreprise, en effet, la famille a tendance à décliner comme modèle de gouvernement. Il lui est substitué l'organisation, le parti ou l'association, formes jugées plus compatibles avec « l'autonomie » de l'acteur dans un monde libéral, qui y adhère selon son bon vouloir (de Singly, 2001). C'est une crise générale de la généalogie, de la succession et de la transmission comme garant de l'ordre social à laquelle on assiste à partir des années 1920 (pour une théorie, Legendre, 1985). Il n'est pas étonnant que, au-delà des évolutions de contexte économiques souvent décrites, cette crise globale de la forme familiale de gouvernance affecte aussi l'entreprise<sup>4</sup>.

La distinction entre propriétaires et managers s'établit définitivement avec la grande crise des années 1930 et l'émergence du modèle fordien de la « grande entreprise » (voir Dockès, 1993). Une nouvelle classe apparaît, celle des techniciens de la gestion, qui prendront le nom de « managers » (Berle et Means, 1932 ; Burnham, 1941, pour un débat Gurvitch, 1949). Des écoles et des réseaux les établissent comme une nouvelle élite, dédiée à la direction des grandes entreprises (Stanworth et Giddens, 1974 ; Birnbaum, 1975 ; Bourdieu, 1989). L'expertise technique est préférée au « droit du sang », dans un contexte politique général qui établit de plus en plus cette exigence : la compétence à gouverner doit se fonder sur le savoir gestionnaire et non sur l'hérédité. Ce qui s'est affirmé dans la sphère politique s'étend désormais à la grande entreprise. De manière générale, la séparation entre direction et propriété s'inscrit dans les pratiques et dans le droit. Par exemple, les lois de 1940 et 1943 rendent obligatoire, en France, la tenue d'un conseil d'administration pour les Sociétés Anonymes et décrivent les membres de ce conseil comme des tiers « experts » de la gestion, des

---

<sup>4</sup> Évolution lente qui atteint le droit de la famille lui-même. Finalement, la loi du 4 juin 1970 remplacera la notion de « chef de famille » par celle de « direction commune » dans le Code civil. D'abord refusée par le conseil d'État pour ce qui concerne le droit fiscal, le « chef de famille » n'est plus une notion fiscale depuis la Loi de finance de 1983.

pairs du manager l'aidant de leurs conseils dans l'accomplissement de sa tâche.

Par voie de conséquence, le pouvoir discrétionnaire du dirigeant se trouve mis en question. Durant la période précédente, nous avons vu que celui-ci était extrêmement vaste, aussi vaste que celui d'un « père de famille ». Or, dès lors que la légitimité n'est plus assurée par la seule propriété privée mais aussi par la compétence managériale, le pouvoir discrétionnaire s'en trouve fatalement affaibli. Deux éléments entrent alors en tension : d'une part, la distinction entre actionnaires et dirigeants implique que ces derniers ne sauraient gérer l'entreprise sans tenir compte de l'intérêt des actionnaires, ce qui limite par définition leur pouvoir discrétionnaire ; mais, en sens inverse, la nature de la légitimité du dirigeant, fondée sur son expertise, doit lui assurer un pouvoir de direction discrétionnaire suffisamment étendu car, par nature, il est celui qui sait définir l'intérêt de l'entreprise (en France, loi de 1966). Le conseil d'administration est alors considéré comme le lieu où ces tensions se résolvent, puisqu'il est supposé limiter l'action discrétionnaire du dirigeant (David et Soref, 1981 ; Mizruchi, 1983). Nous allons voir en quoi l'évolution de la théorie du gouvernement des entreprises fait écho à cet enjeu.

### **3.2. *Une théorie du pouvoir souverain : le triomphe ambigu de la théorie de l'agence***

Les évolutions effectives du gouvernement des entreprises s'accompagnent d'un effort de théorisation visant à rendre compatibles les nouvelles formes de gouvernement avec la théorie des droits de propriété privée : ce sera l'œuvre de la théorie de l'agence. La difficulté n'est pas tant d'établir une théorie du principal-agent qui, comme on l'a souvent souligné, se trouve déjà chez Adam Smith (Ross, 1973) ; le véritable enjeu est de rendre compatible la théorie des droits de propriété privée, établie à la période précédente avec une théorie de la distinction du pouvoir de direction et de propriété (Demsetz, 1967). En d'autres termes, il s'agit de définir un exercice du pouvoir qui ne soit pas le fait des propriétaires, tout en maintenant la *nécessité* d'une propriété privée des moyens de production (voir Gomez, 1996).

Que des managers professionnels doivent diriger les entreprises est un fait reconnu par la plupart de ceux qui réfléchissent alors sur le gouvernement des nouvelles entreprises. Que le pouvoir discrétionnaire de

ce dirigeant puisse être important est aussi généralement accepté, au nom d'une vision très scientiste typique de la période, et que partagent aussi bien les penseurs d'inspiration marxiste prônant la toute puissance du dirigeant planificateur, que les institutionnalistes considérant, avec Veblen, la nécessité d'un « Soviet des ingénieurs » (Veblen, 1921). Contre « ceux qui possèdent », « ceux qui savent » doivent gouverner effectivement. Le managérialisme risque donc d'emporter avec lui la notion de propriété privée des moyens de production : à quoi servent, en effet, les actionnaires s'ils ne dirigent pas, sinon à créer des perturbations sur les marchés financiers (Veblen), à récupérer artificiellement une rente indue (Charles Gide) et finalement à rendre sous-optimal le fonctionnement de l'économie au point qu'il n'est pas absurde de réclamer l'« euthanasie des rentiers » (Keynes). Telle est l'atmosphère intellectuelle des années 1930, à laquelle contribuent les institutionnalistes Berle et Means (1932) dans leur défense du managérialisme (pour une discussion, Gomez, 2004).

Ce sera l'œuvre des théoriciens de l'agence (Jensen et Meckling, 1976, Fama et Jensen, 1983a) de montrer que le rôle des actionnaires consiste à exercer un contre-pouvoir indispensable pour éviter que le pouvoir discrétionnaire du dirigeant soit sans limites et donc éventuellement contre-performant. Mais ce contre-pouvoir ne va pas jusqu'au contrôle ; il dessine les limites du pouvoir *souverain* du dirigeant, au sens juridique que nous avons rappelé au début de cet article. La théorie distingue bien, en effet, les fonctions de chacun : le dirigeant exerce son pouvoir de manière souveraine, c'est-à-dire en motivant ses décisions par sa compétence managériale ; il est un agent désigné par le principal (l'actionnaire) et chargé de cette responsabilité ; en contrepartie, il doit informer suffisamment le marché pour que les actionnaires puissent connaître et sanctionner *ses résultats* (Jensen, 1983, 1993). Chez les théoriciens de l'agence, le principal n'intervient donc pas pour contrôler *ex ante*, ou pour définir la stratégie à la place de l'agent, mais pour vérifier après coup, que celui-ci agit conformément au contrat qui les lie. En d'autres termes, les théoriciens de l'agence inversent le point de vue des détracteurs de la propriété privée : c'est la possible divergence des intérêts entre dirigeant et actionnaires qui permet de définir et de limiter le pouvoir du dirigeant par une évaluation de ses résultats au nom des intérêts des actionnaires (Fama, 1980 ; Ross, 1973 ; Fama et Jensen, 1983b). Ainsi le pouvoir discrétionnaire se réduit en un pou-

voir souverain, important mais limité par la confrontation finale entre les résultats obtenus et les résultats espérés par les actionnaires.

Il n'est pas dans le propos de ce papier de rappeler le contenu de cette théorie et des ses limites pratiques, bien décrite et analysée par ailleurs (en particulier, Charreaux, 1997, 1999). En renvoyant à ces travaux, nous voulons simplement rappeler ici que la théorie de l'agence n'inaugure pas la question (déjà séculaire) du gouvernement des entreprises, mais qu'en cherchant à accorder managérialisme et droits de propriété privée des moyens de production (voir Alessi, 1983), elle limite, de fait, l'étendue du pouvoir discrétionnaire du dirigeant. Pour elle, c'est, paradoxalement, la distinction entre propriété et direction qui procure une nouvelle légitimité aux actionnaires dans le gouvernement des entreprises managériales : celui d'être les acteurs évaluant le résultat final des décisions, ce qui permet de définir un pouvoir souverain du dirigeant pour mener à bien sa stratégie. D'innombrables travaux traduisent alors les moyens de repérer les signaux de bonne ou mauvaise gestion et d'en mesurer les effets (pour une synthèse Charreaux, 1999).

La théorie de l'agence s'inscrit donc en faux contre le technocrate omniscient et réinterprète le gouvernement de l'entreprise comme un équilibre de pouvoirs et contre-pouvoirs. Non sans difficultés et lenteur, elle finira par s'imposer comme la théorie dominante à partir des années 80, par défection de tous ses adversaires (les institutionnalistes politiquement marginalisés dans les années 1970 – voir Kaufman et Zacharias, 1992 –, puis les marxistes à la fin des années 1980). Au point que l'on confond parfois, à tort, théorie de l'agence et théorisation du gouvernement des entreprises. Erreur d'autant plus fâcheuse que le triomphe de la théorie de l'agence est ambigu. Car au moment même où elle s'impose (voir la synthèse de Jensen, 2000), la massification de l'actionnariat modifie les règles du jeu du gouvernement des entreprises et rend sa définition du pouvoir souverain du dirigeant de moins en moins tenable.

#### **4. Actionnariat de masse et crise contemporaine : vers un pouvoir de direction contrôlé**

Il existe, en effet, un décalage temporel sensible entre les pratiques concrètes de gestion et les théories qui en rendent compte. Ces derniè-

res mettent du temps à se dégager et à se solidifier alors que l'objet sur lequel elles portent, continue d'évoluer. Ainsi, alors que la théorie de l'agence établit clairement et avec un grand renfort de preuves empiriques portant sur le passé, sa validité analytique, les conditions qui ont présidé à son émergence comme théorie de référence se sont profondément modifiées. À partir des années 80, la production académique fondée sur la théorie de l'agence est pléthorique alors que les conditions de son application sont de plus en plus critiquées (pour une revue récente, Davis et Marquis, 2002 ; Aguilera et Jackson, 2003).

#### **4.1. *Un phénomène nouveau : l'actionnariat de masse***

##### *4.1.1. L'actionnariat s'accroît et se diversifie*

La nature de l'actionnariat se modifie fortement à partir des années 1970. Durant la période managériale, l'actionnariat est peu important, y compris aux États-Unis et généralement peu actif<sup>5</sup>. Dans la logique du gouvernement managérial des entreprises, il exerce un devoir de contrôle essentiellement fondé sur l'évaluation financière, et sur le « vote avec les pieds » (L'Helias, 1997). Le développement du financement des retraites par les marchés modifie l'économie financière en désintermédiant la collecte d'épargne. Né aux États-Unis, à partir de la loi Erisa (1974), ce mouvement gagne l'Europe durant les années 80, et le Japon à la fin des années 90. En conséquence, l'actionnariat est décuplé en une décennie, passant de 30 à 250 millions entre 1970 et 2000. Les privatisations accélèrent le mouvement dans les pays, comme la France, qui ne connaissent pas la retraite par capitalisation mais trouvent, par ce biais et par l'actionnariat salarié, des modalités spécifiques pour la massification de l'actionnariat (Morin et Rigamonti, 2002). À la fin des années 1990, il est clair que le capitalisme ne ressemble plus à celui que Marx avait sous les yeux. Directement ou indirectement, les trois quarts des actions des plus grandes sociétés du monde sont propriétés du public (Shleifer et Vishny, 1997). Le débat sur la propriété privée des moyens de production prend une dimension nouvelle. Ce n'est pas, désormais, l'exclusion sociale consécutive à cette privatisation qui fait seulement problème. C'est aussi *l'inclusion* d'une masse d'acteurs dans le jeu de la propriété des entreprises dont il faut tenir compte, car elle crée des conséquences sociales et politiques

---

<sup>5</sup> Voir, dans ce numéro, l'article de Marens.

nouvelles. Ainsi, les récents scandales Enron, Eurotunnel ou Wordcom ne concernent pas seulement des stratégies d'entreprises et de capitalistes, mais peuvent mettre en péril le système d'épargne et de financement sur lequel repose aussi la prospérité de nos économies. La grande entreprise devient un espace public parce que sa propriété s'est diluée dans le public.

Or, les risques que prennent les intermédiaires du financement s'accroissent avec la taille des entreprises et le nombre relativement faible de grandes entreprises globales. Comme le montre Pound, et Drucker avant lui (voir aussi Drucker, 1976), les investisseurs institutionnels sont de plus en plus contraints de s'intéresser à la gestion effective des entreprises dans lesquelles ils investissent, faute de pouvoir facilement s'en dégager en cas de difficultés (Pound, 1989, 1988). Compte tenu de la taille des entreprises globalisées et concentrées, le marché financier ne peut jouer un rôle aussi efficient que lorsque les entreprises sont nombreuses et relativement petites. Les effets d'amplification et de spéculation peuvent avoir des conséquences dramatiques en multipliant les « effets de bulles » (Orléan, 1999). L'activisme des institutionnels est une nécessité pour maintenir la qualité des informations procurées au marché et, au-delà, la bonne conduite des entreprises (Charkham et Simpson, 1999 ; Monks, 1998). L'évaluation par les résultats est de plus en plus risquée et les actionnaires sont conduits soit à demander des informations de plus en plus nombreuses (jusqu'aux rapports trimestriels), soient à s'interroger le plus en amont possible sur la qualité des stratégies et des décisions (analyses, notations, etc.). Le pouvoir souverain du dirigeant (décision motivée mais pas contrôlée) est irrévocablement remis en cause.

#### *4.1.2. Le pouvoir souverain de direction chahuté*

Tous ces éléments affaiblissent l'idéal du dirigeant expert et souverain au nom de son expertise. Le capitalisme managérial entre ainsi en crise dans les années 80. Les raisons avancées commencent à être bien documentées (Frentrop, 2003 ; Brancato, 1996). La complexité croissante des entreprises globalisées rend de plus en plus suspecte l'existence d'une « expertise managériale » universelle (Useem, 1984 ; Bartlett and Ghoshal, 1989 ; Canella et Monroe, 1997, ainsi que les théoriciens contemporains du *leadership*). À cette omniscience du décideur, on oppose sa capacité à faire des synthèses et à prendre des avis diver-

gents dans un espace multiculturel. Son pouvoir discrétionnaire mais aussi son pouvoir souverain interdisent l'évaluation des risques considérables que le dirigeant peut faire prendre à l'entreprise : la transparence (*disclosure*) et le contrôle deviennent désormais des signaux d'une bonne gouvernance.

À partir des années 90, les lois, règlements et codes de « bonne gouvernance » se multiplient, dans tous les pays occidentaux, pour reformuler des règles de direction de sociétés (Avon Letter, 1986 ; Cadbury, 1992 ; Viénot, 1995 ; OCDE ; KonTrag allemande, 1998 ; Code Pradi, 1998, etc.). La séparation naguère admise entre l'entreprise « privée » et le « public » n'a plus grand sens. Par petites touches, le pouvoir souverain du manager est limité au profit de la transparence, du contrôle, de la désignation plus claire des responsabilités : les comités de contrôle et d'audit sont chargés de vérifier l'absence d'abus de pouvoir, les lois tentent de normaliser l'information transmise (Sarbanes Oxley, 2002 ; NRE, 2001), dans un jeu de suspicions à l'encontre de « dérivées », toujours plus accentué ; les décisions des directions doivent être motivées par une communication d'entreprise de plus en plus précise dont les manifestations les plus spectaculaires sont, en amont les comités de nomination et, en aval, des *road shows*. Le conseil d'administration est (ré)établi dans une fonction de contrôle effectif et de prise de responsabilité (Lorsch, 1995). Parallèlement, l'opinion publique devient un outil de pression sur les dirigeants, pour dénoncer des pratiques douteuses ou des niveaux de rémunérations démesurés.

Au total, l'émergence des questions de gouvernement des entreprises, qui a pu apparaître comme une nouveauté radicale dans les années 90, n'est que l'avatar contemporain d'une pratique séculaire, selon les contraintes économiques et financières spécifiques à notre époque : celle de l'actionnariat de masse. Elle se traduit clairement par la minimisation non seulement de la dimension « discrétionnaire » du pouvoir directorial mais aussi de son pouvoir « souverain ». Le pouvoir contrôlé apparaît comme la forme idéale du bon gouvernement. Reste à en définir les modalités d'efficacité.

## **4.2. *Vide théorique concernant le pouvoir contrôlé et multiplication des hypothèses***

### *4.2.1. La théorie de l'agence : résistance et apories*

Si, comme nous l'avons vu, la nouvelle donne remet à l'ordre du jour la question de la « propriété privée des moyens de production », elle pose à la théorie de l'agence, académiquement dominante, des problèmes considérables. Pour que la théorie fonctionne efficacement, il est fait l'hypothèse que l'opposition entre actionnaires et dirigeants permet un équilibre des responsabilités efficace dans la firme managériale car il délimite le pouvoir souverain du dirigeant. Or cette hypothèse suppose que les actionnaires ont une fonction de comportement générique : la maximisation du profit tiré de leur créance résiduelle sur l'entreprise. Cette abstraction théorique permet d'établir des calculs économiques élémentaires fondés sur la diminution de la rente liée aux coûts d'agence et la capacité d'évaluer ex post les décisions du dirigeant selon le résultat obtenu. Elle est tenable tant que l'actionnariat est fractionné, peu nombreux, et se contente de « voter avec les pieds », c'est-à-dire d'exprimer son évaluation par un comportement d'achat ou de vente des ses actions.

Elle est moins évidente dès lors que la massification de l'actionnariat multiplie les intérêts des actionnaires : ceux d'un actionnaire salarié divergent de ceux d'un fond d'arbitrage, d'une famille de propriétaires, d'un fond de pension tenu par un syndicat ou d'un fonds d'investissement de type Sicav. Il est alors difficile de comprendre comment des acteurs aux intérêts économiques si différents peuvent évaluer de la même manière les résultats du dirigeant-souverain (Sherman et al., 1998 ; Lorsch, 1995, Goodstein et Boeker, 1991).

Ces dernières années, on a tenté de maintenir l'hypothèse de convergence d'intérêts grâce à l'usage du concept de « valeur pour l'actionnaire » à la fin des années 1990. Suffisamment vague et se réfugiant volontiers dans de respectables techniques financières (EVA, MVA), il a permis de laisser accroire, contre toute évidence, que la recherche du *même* intérêt économique était partagée par tous les actionnaires, malgré leur extrême diversité, et qu'ils pouvaient donc évaluer les résultats obtenus par les dirigeants selon un unique critère : la valeur créée pour eux. Cette approche a permis le maintien des conditions de validité de la théorie de l'agence. Les critiques qui ont été formulées à l'encontre du manque de précision de la notion de « valeur », de l'absence de fon-

dement empirique, de l'absence de prise en compte des horizons temporels divergents, de la sous-estimation des phénomènes de *voice* sont suffisamment nombreuses pour que l'on ne puisse pas interpréter le concept de « valeur pour l'actionnaire » comme une notion plus idéologique que réellement scientifique (Lazonick et O' Sullivan, 2000)<sup>6</sup>. De fait, la « valeur pour l'actionnaire » a été un de ces subterfuges dont le monde académique a le secret pour maintenir l'illusion qu'une théorie, ici la théorie de l'agence, avait raison *malgré* les pratiques des acteurs et les observations concrètes.

Nous ne disons pas, ici, que la théorie de l'agence est erronée (ce qui n'a aucun sens), mais que son mode de raisonnement, valide pour le capitalisme des années 70, est dépassé par l'évolution des pratiques contemporaines de gouvernement des entreprises. Les réponses théoriques extrêmement intéressantes qu'elle a apportées au capitalisme managérialiste ne sont pas facilement adaptables au capitalisme de masse. Tous les bons auteurs, familiers de cette théorie, le constatent et proposent des pistes d'approfondissement ou de dépassement qui tiennent compte des réalités actuelles (Jensen et Fuller, 2002 ; Charreaux, 1999, 2002).

#### 4.2.2. *L'ouverture d'une boîte noire : la responsabilité multiple*

La limite que connaît l'application de la théorie de l'agence vient de sa bipolarité : la confrontation entre dirigeant et actionnaires définit les espaces du pouvoir comme résultant d'un jeu de calculs fondés sur le transfert d'informations au marché. Au dirigeant, un espace souverain associé à son expertise en management ; aux actionnaires, un espace d'évaluation, associé au niveau de profit qui est leur rémunération selon leur créance résiduelle.

Or, cette bipolarité éclate avec l'actionnariat de masse, la montée en puissance des institutionnels et, plus généralement, la nouvelle forme de l'économie du financement des entreprises. D'une part, la notion d'intérêt des actionnaires doit être étudiée de près selon la nature des actionnaires, leurs horizons temporels et leurs rapports de force ; d'au-

---

<sup>6</sup> Concept même breveté par marque déposée par le cabinet-conseil Stern, Stewart and Co, et hautement « marketé », l'EVA® marque un point extrême dans la confusion entre recherche et développement de produits de conseil, réussissant de nouveau ce que le concept de *reengineering* avait déjà réalisé quelques années plus tôt (1993) en stratégie, par les sociétés CSC Index et Hammer & Co.

tre part, la légitimité du dirigeant est défiée car son expertise en management est désormais partagée par des analystes financiers, des agences de notation quand ce n'est pas des journalistes spécialisés ou des conseils en « proxies ». La relation d'agence impliquait une séparation claire des responsabilités pour que les fonctions de calculs puissent se réaliser et se séparer entre principal et agent, selon leurs compétences distinctes. C'est en cela que le pouvoir souverain avait du sens. Avec son effritement, il faudrait alors, envisager une théorie de l'agence de plus en plus complexe, où les relations principal-agent sont de natures différentes selon les actionnaires qui sont désormais aussi diversifiés que les parties prenantes de l'entreprise. Devenu complexe et systémique (Charreaux, 1997), la modélisation de comportements dépendant de multiples intérêts est peu compatible avec le cadre conceptuel bipolaire imposé par le modèle de l'agence<sup>7</sup>.

C'est donc un nouveau gouvernement des entreprises dont la théorie doit désormais rendre compte. En clair, un gouvernement au pouvoir de direction « contrôlé », c'est-à-dire impliquant à la fois la justification des décisions et leur contrôle effectif, avec des prises de responsabilité fractionnées en de multiples acteurs. Avec l'accroissement de l'activisme actionnarial, les contrôles infligés aux dirigeants par le droit ou l'opinion publique, on voit déjà comment les pratiques concrètes vont en ce sens. Reste à forger les outils conceptuels pour en rendre compte.

Les recherches actuelles mettent en évidence les diversités des intérêts en jeu (*Stakeholder Theory*, Donaldson et Preston, 1995 ; nouvelle théorie des droits de propriété, Hart, 1995 ; responsabilité sociale de l'entreprise) et la nécessité de les intégrer dans le jeu du pouvoir (valeur partenariale pour Charreaux et Desbrières, 1998 ; dynamique des conflits pour Wirtz, 2002). Dans un cadre implicitement micro-économique, cette synthèse est difficile, si ce n'est impossible, faute de critères de classement des préférences des acteurs permettant de dégager des critères d'optimalité des choix (voir Jensen, 2001).

Privilégiant une approche plus phénoménologique, certains travaux montrent comment se constituent des contre-pouvoirs de contrôle sta-

---

<sup>7</sup> Une bonne illustration est l'incapacité de penser « l'actionnariat salarié » puisque cette forme d'actionnariat bouleverse les relations principal-agent établies traditionnellement et qui séparent strictement les fonctions de comportement selon des intérêts différents (Blair, 1995). Le scientifique ne pourra indéfiniment se satisfaire de la résolution de la question par un diagnostic de « schizophrénie » imputée à l'actionnaire salarié, schizophrénie qui est, peut-être, plutôt celle du chercheur.

bles (théorie de la mobilisation Davis et Thompson, 1994) ou des formes de gouvernement généralisées (théorie de la convergence, pour une synthèse récente Coffee, 1999). Les théorisations du pouvoir de direction « contrôlé » sont très ouvertes et plutôt tâtonnantes (voir, récemment, l'approche institutionnaliste de Aguilera et Jackson 2003).

Plus cognitivistes que sociologiques en France, les recherches semblent plutôt se diriger vers la mise en évidence des dimensions cognitives des fonctions de directions (Charreaux, 2002, 2003 ; Wirtz, 1999) et des représentations communes des parties prenantes comme constitutives de l'objet « entreprise » (théories des conventions, Gomez, 1996) pour interpréter les limites de responsabilité comme déterminées par les cadres conceptuels à la disposition des différentes parties prenantes.

Dans tous les cas de figures, on voit que l'enjeu théorique des prochaines années est d'intégrer dans un modèle aussi parcimonieux que celui de l'agence, l'existence d'intérêts multiples et divergents concourant à délimiter le pouvoir de direction contrôlé. Tel est l'horizon de recherche qui s'offre désormais à nous.

## **Conclusion**

Les jalons pour une théorisation du gouvernement des entreprises, que nous avons décrits dans cet article, proposent d'articuler évolutions des pratiques concrètes de gouvernement et théorisations permettant de les expliquer et de les légitimer. Nous avons fondé notre analyse sur la notion juridique définissant le pouvoir de direction selon trois niveaux : discrétionnaire, souverain et contrôlé. Le tableau 2 rappelle nos résultats en mettant en parallèle le contenu juridique du pouvoir, son expression dans les pratiques historiques et les controverses théoriques qu'elles ont générées dans le champ du gouvernement des entreprises.

**Tableau 2 –** *Parallèle entre les évolutions des théories et des pratiques du gouvernement des entreprises*

Périodisation	Contenu juridique du pouvoir de direction caractéristique	Pratiques de gouvernement des entreprises	Principales controverses dans le champ du gouvernement des entreprises
Étape 1 : 1800-1920	Pouvoir discrétionnaire du dirigeant. Décisions ni motivées, ni contrôlées.	Émergence de la propriété privée des moyens de production Entreprise familiale. Confusion patrimoniale entre dirigeant et propriétaire.	Question des droits de propriété. Dimension morale de la responsabilité des dirigeants envers leurs entreprises.
Étape 2 : 1920-1970	Pouvoir souverain du dirigeant. Décisions motivées, mais pas contrôlées.	Émergence de la firme managériale. Le manager expert. L'actionnaire évalue la direction en fonction du résultat obtenu.	Théorie de l'agence. Synthèse libérale de la théorie des droits de propriété et de la théorie de l'agence.
Étape 3 : à partir des années 1970	Pouvoir contrôlé du dirigeant. Décisions motivées et contrôlées	Actionnariat de masse. Multiplicité croissante des intérêts et des attentes des parties prenantes. Activisme actionnarial croissant. Crise du pouvoir « souverain ».	Nouvelles théories des droits de propriété, <i>stakeholders</i> , questionnement sur la convergence des modes de gouvernement, intégration de dimensions phénoménologiques et cognitives.

Les pistes de réflexions que nous avons tracées aimeraient inviter les chercheurs spécialistes en gouvernement des entreprises à positionner leurs travaux selon deux repères qui paraissent essentiels.

D'une part, le repère diachronique : les recherches ne peuvent faire l'économie d'une évaluation de la situation historique à laquelle se réfère la théorisation, de son évolution et des questions spécifiques qu'elle génère et auxquelles répondent (ou non) les théories. L'attention aux développements intellectuels de long terme est indispensable pour échapper aux phénomènes de mode et aux pressions de l'immédiat, et prétendre, peut-être, faire de la *recherche durable*. Sans elle, les théorisations perdent toute épaisseur temporelle et se condamnent à être des généralisations hâtives, que le recours parfois naïf à l'autorité des statistiques ne peut pas scientifiquement valider. Invitons donc l'Histoire dans nos recherches pour éprouver, par la confrontation avec le temps, la pertinence des conclusions présentes.

D'autre part, le repère synchronique : au moment où la recherche tâtonne pour dégager de nouvelles voies destinées à comprendre les gouvernements des entreprises contemporaines, une évaluation de la réalité concrète de ce dernier est indispensable, notamment à travers des cas et des monographies. Parce que le pouvoir de direction contrôlé suppose

une responsabilité de plus en plus éparpillée, sa théorisation est complexe. Selon quelles modalités peut-on simultanément penser (1) une propriété privée des moyens de production donnant à des actionnaires aux intérêts divergents un pouvoir de contrôle sur les entreprises, (2) une délégation contractuelle de l'autorité au dirigeant lui assurant un espace de décision suffisant pour être efficace, et (3) la mise en œuvre d'institutions assurant un espace de pouvoir contrôlé et néanmoins efficace ? Telle est l'équation que doit désormais résoudre la théorisation du gouvernement des entreprises, à partir des pratiques concrètes observées et dans la perspective de leur donner du sens.

## Bibliographie

- Alchian A. (1961), *Some Economics of Property*, Rand Corporation.
- Aguilera R.V. et Jackson G. (2003), « The Cross-National Diversity of Corporate Governance : Dimensions and Determinants », *The Academy of Management Review*, vol. 3, July, p. 447-465.
- Alessi de L. (1983), « Property Rights, Transaction Costs and The X-efficiency », *American Economic Review*, vol. 73, n° 1, March, p. 64-81.
- Bartlett C. et Ghoshal S. (1989). *Managing across Borders : The Transnational Solution*, Harvard Business School Press.
- Bergeron L. (1978), *Les capitalistes en France (1780-1914)*, Gallimard.
- Berle A.A. et Means G.C. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, MacMillan.
- Birnbaum P. (1975), *Les sommets de l'État*, Seuil.
- Blair M.M. (1995), *Ownership and Control : Rethinking Corporate Governance for the Twenty first Century*, Brookings Institute.
- Bourdieu P. (1989), *La Noblesse d'État*, Éditions de Minuit.
- Bourguignon F. et Lévy-Leboyer M. (1998), *L'économie française au 19<sup>ème</sup> siècle*, Economica.
- Braudel F. (1985), *La dynamique du capitalisme*, Arthaud.
- Brancato C. (1996), *Institutional Investors and Corporate Governance : Best Practices for Increasing Corporate Value*, Irwin.
- Burnham J. (1941), *The Managerial Revolution*, John Day.

- Cannella A. et Monroe M.J. (1997), *Contrasting Perspectives on Strategic Leaders : Toward a More Realistic View of Top Managers*, *Journal of Management*, vol. 23, n° 3, p. 213-237.
- Chandler A.D. (1977), *The Visible Hand : The Managerial Revolution in American Business*, Belknap Press.
- Chandler A.D. (1962), *Strategy and Structure : Chapters in the History of American Industrial Enterprise*, MIT Press.
- Charkham J. et Simpson A. (1999), *Fair Shares : The Future of Shareholder Power and Responsibility*, Oxford University Press.
- Charreaux G. (coord.) (1997), *Le gouvernement des entreprises*, Économica.
- Charreaux G. (1999), « Théorie positive de l'agence : lecture et relectures », in G. Koenig (coord.), *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXIème siècle*, Économica, p. 61-141.
- Charreaux G. (2002), « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », Dossier spécial « L'actionnaire », *Revue française de gestion*, vol. 28, n° 141, novembre-décembre, p. 77-107.
- Charreaux G. (2003), « Le gouvernement d'entreprise », in J. Allouche (coord.), *Encyclopédie des ressources humaines*, Vuibert, p. 628-640.
- Charreaux G. et Desbrières P. (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, n° 2, p. 57-88.
- Coffee J.C. (1999), *The Future as History : The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*, *Northwestern University Law Review*, vol. 93, p. 641-720.
- Coffee J.C. (2001), « The Rise of Dispersed Ownership : The Role of Law and State in the Separation of Ownership and Control », *Yale Law Review*, vol. 111, October.
- David R. et Soref M. (1981), « Profit Constraints in Managerial Autonomy : Managerial Theory and the Unmaking of the Corporation President », *American Sociology Review*, vol. 46, p. 1-18.
- Davis G. et Thompson T. (1994), « A Social Movement Perspective on Corporate Control », *Administrative Science Quarterly*, vol. 39, p. 141-173.
- Davis G.F. et Marquis C. (2002), « The Globalization of Stock Markets and Convergence in Corporate Governance », *Paper presented at Markets and Corporations as Social Institutions : Assessing the Field of Economic Sociology*, August.

- Demsetz H. (1967), « Toward a Theory of Property Rights », *American Economic Review*, May, p. 347-359
- D'Iribarne P. (1989), *La logique de l'honneur*, Seuil.
- Dockès P. (1993), « Les recettes fordistes et les marmites de l'histoire (formation et transferts des paradigmes socio-techniques) », *Revue Économique*, vol. 44, n° 3.
- Donaldson T. et Preston L.E. (1995), The Stakeholder Theory of the Corporation : Concepts, Evidence, and Implications, *Academy of Management Review*, vol. 20, p. 65-91.
- Drucker P. (1976), *The Unseen Revolution : How Pension Fund Socialism came to America*, HarperCollins.
- Fama E.F. (1980), Agency Problems and the Theory of the Firm, *Journal of Political Economy*, vol. 88, n° 2, p. 288-307.
- Fama E.F. et M.C. Jensen (1983a), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, p. 301-324.
- Fama E.F., Jensen M.C. (1983b), « Agency Problems and Residual Claims », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n° 2, p. 327-349.
- Fligstein N. (1990), *The Transformation of Corporate Control*, Harvard University Press.
- Frentrop P. (2003), *A History of Corporate Governance*, Deminor.
- Furubotn E. et Pejovich (1974), *The Economics of Property Rights*, Ballinger.
- Galbraith J.K. (1967), *The New Industrial State*. Houghton Mifflin.
- Goodstein J. et Boeker W. (1991), Turbulence at the Top : A New Perspective on Governance Structure Changes and Strategic Change, *Academy of Management Journal*, vol. 34, n° 2, p. 306-330.
- Gomez P.Y. (1996), *Le Gouvernement de l'entreprise*, InterÉditions.
- Gomez P.Y. (2001), *La République des actionnaires*, Syros.
- Gomez P.Y., (2004), « Institutionnalisme et gouvernement des entreprises : traduction et trahisons », in I. Huault (coord.), à paraître.
- Gurvitch G. (1949), *Industrialisation et technocratie*, Armand Colin.
- Jensen M. (1993), The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System, *Journal of Finance*, vol. 48, n° 3, p. 831-881.
- Hart O. (1995), *Firms, contracts and Financial Structure*, Oxford University Press.
- Jensen M.C. (2000), *A theory of the Firm : Governance, Residual Claims and Organizational Forms*, Harvard University Press.

- Jensen M.C. (2001), Value Maximization and the Corporate Objective Function, *Business Ethics Quarterly*, vol. 12, n° 1, January.
- Jensen M. et Fuller J. (2002), « What's a Director to Do ? », in *Best Practices : Ideas and Insights from the World's Foremost Business Thinkers*, Perseus Publishing.
- Jensen M.C. et Meckling W. (1976), « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305-60.
- Joly H. (1996), *Patrons d'Allemagne*, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques.
- Kaufman A. et Zacharias L. (1992), « From Trust to Contract : The Legal Language of Managerial Ideology », *Business History Review*, vol. 66, n° 3, p. 523-550.
- Lazonick W. et M.O'Sullivan (2000), « Maximizing Shareholder Value : A New Ideology for Corporate Governance », *Economy and Society*, vol. 29, n° 1, p. 13-35.
- Legendre P. (1985), *L'inestimable objet de transmission - Étude sur le principe généalogique en Occident*, Fayard.
- Lepage H. (1985), *Pourquoi la propriété ?*, Hachette.
- L'Hélias S. (1997), *Le Retour de l'actionnaire*, Éditions Gualino.
- Lorsch J. (1995), « Empowering the Board », in *Harvard Business Review on Corporate Governance* (2000).
- Marx K. (1993 [1967]), *Le Capital*, Flammarion.
- Mizruchi M. (1983), « Who Controls Whom ? An Examination of the relation between Management and Boards of Directors in Large American Corporations », *Academy of Management Review*, vol. 8, n° 3, p. 426-435.
- Monks R.(1998), *The Emperor's Nightingale : Restoring the Integrity of the Corporation in the Age of Shareholder Activism*, Addison-Wesley.
- Monks R. et Minow N. (2001), *Corporate governance*, Basil Blackwell Ltd.
- Morin F. et E. Rigamonti (2002), « Évolution et structures de l'actionnariat en France », *Revue Française de Gestion*, vol. 28, n° 141, novembre/décembre.
- North D.C. (1973), *The Rise of the Western World*, Cambridge University Press.
- Orléan A. (1999), *Le pouvoir de la finance*, Odile Jacob.

- Pesqueux Y. (2001), *Le Gouvernement de l'entreprise comme idéologie*, Ellipse.
- Ross S. (1973), « The Economic Theory of Agency : The Principals Problem », *American Economic Review*, vol. 62, n° 5, p. 134-139.
- Pound J. (1988), « Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight », *Journal of Financial Economics*, vol. 20, January-March, p. 237-265.
- Pound J. (1989), « Shareholder Activism and Share Values : The Causes and Consequences of Counter Solicitations against Management Antitakeover Proposals », *Journal of Law and Economics*, vol. 32, n° 2, October, p. 357-330.
- Sherman H., Beldona S. et Maheshkumar J. (1998), « Institutional Investor Heterogeneity : Implications for Strategic Decisions », *Corporate Governance*, vol. 6, n° 3, July, p. 166-173.
- Shleifer A. et Vishny R. (1997), « A Survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*, vol. 52, p. 737-783.
- Singly F. de (2001), *Être soi parmi les autres*, L'Harmattan.
- Stanworth P. et Giddens A. (1974), « An Economic Elite : A Demographic Profile of Company Chairman », in *Elites and Power in British Society*, Cambridge University Press.
- Useem M. (1984), *The Inner Circle : Large Corporations at the Rise of Business Political Activity in The U.S. and U.K.*, Oxford University Press.
- Tézenas du Montcel H. et Simon Y. (1977), « Théorie de la firme et réforme de l'entreprise », *Revue Économique*, vol. 5, p. 321-351.
- Veblen T. (1921), *The Engineers and the Price System*, Viking, trad. fse, 1971, Publications Gramma.
- Wirtz P. (1999), « Évolution institutionnelle, schémas mentaux et gouvernement des entreprises : le cas Krupp-Thyssen », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 2, n° 1, p. 117-143.
- Wirtz P. (2002), « Opportunism, Stewardship, and the Dynamics of Conflict in a Theory of Corporate Governance », papier de recherche, Fargo.