

DÉBAT - Autorité de gestion et avaries communes : une note de lecture

Michel ALBOUY

IAE de Grenoble

Université Pierre Mendès France

Classification JEL : *M12, M14, M52, M54* – Réception : ; Acceptation :

Correspondance : *Michel.Albouy@iae-grenoble.fr*

Résumé : Comment expliquer que la gouvernance reste dominée davantage par une approche actionnariale que partenariale ? Cette note propose une lecture critique de l'article de Segrestin et Hatchuel publié dans *Finance-Contrôle-Stratégie* (vol. 14, n° 2, juin 2011) sur l'autorité de gestion et les avaries communes. Il s'agit d'une part d'essayer de répondre à la question que se posent les auteurs et, d'autre part, de questionner leurs propositions, qui remettent fortement en question le pouvoir des actionnaires dans l'entreprise.

Mots clés : actionnaires – management – gouvernance – entreprise.

Abstract : How to explain the prevalence of shareholder-centered approaches to corporate governance despite their critics? This note proposes a critical reading of the article published by Segrestin and Hatchuel in *Finance-Contrôle-Stratégie* (vol. 14, n° 2, June 2011) on managerial authority and general averages. We try to answer the question addressed by the authors and to question their propositions, which tend to reduce the power of stockholders in corporations.

Keywords: shareholders – management – governance – firms.

Comment expliquer que la gouvernance des entreprises privées reste dominée, malgré les critiques, par une approche davantage actionnariale que partenariale, s'interrogent Blanche Segrestin et Armand Hatchuel (2011) ? L'explication se trouverait selon eux par une insuffisance du droit des sociétés qui, bien que donnant de « grands pouvoirs aux dirigeants d'entreprise », n'encadrerait pas suffisamment les conditions d'exercice de ce pouvoir et leurs effets. Pour assoir leur démonstration et la nécessité de revisiter la règle de droit des sociétés, ils utilisent la métaphore du capitaine de navire confronté à des avaries communes. L'usage de la métaphore dans la recherche, notamment en sciences sociales, n'est pas nouveau pour expliquer des modèles scientifiques, renforcer des idées ou conforter une théorie. Ceci étant, son usage est parfois discutable et la force de la démonstration peut en souffrir.

L'objet de cette note de lecture de « Autorité de gestion et avaries communes : pour un complément du droit de l'entreprise » est double. Tout d'abord nous souhaitons apporter une réponse (certainement partielle et malheureusement pas nouvelle) à la question fondamentale de la prééminence de la gouvernance actionnariale sur la gouvernance partenariale dans la plupart des grandes sociétés privées faisant appel à l'épargne publique¹. Ensuite, nous souhaitons questionner les propositions des auteurs concernant le droit face aux avaries que peuvent rencontrer les entreprises et montrer ainsi les limites de la métaphore utilisée.

1. Pourquoi, malgré les critiques, la gouvernance actionnariale reste la référence

La critique des actionnaires n'est pas nouvelle. La crise financière a relancé le débat et nombreux sont ceux qui dénoncent la pression qu'exercent les actionnaires sur les choix stratégiques des entreprises

¹ Ce faisant nous excluons du champ de notre analyse les PME, les coopératives de production et les entreprises publiques ou ayant une forte participation de l'Etat.

(Lazonick, 2009), l'utilisation de critères financiers comme l'EVA (Batsch, 2002) et les dérives qui en découlent (Aglietta et Rebérioux, 2004 et 2005). Comme le reconnaissent Segrestin et Hatchuel (2011), « Malgré la radicalité et la variété des critiques dont elle fait l'objet, l'approche actionnariale est la plus fréquente ».

Dans son cours d'économie politique, le professeur Jean Marchal (1967) faisait déjà remarquer que « la propriété de l'actionnaire est malsaine. Des propriétaires qui ne pénètrent jamais dans l'usine qu'ils possèdent, qui ne savent pas où elle se trouve, et ce qu'on y fabrique, sont de singuliers propriétaires. Dans une telle situation, de simples droits de créance, matérialisés par des obligations donnant droit à un intérêt fixe, seraient bien plus adéquats. Mais donner des droits souverains dans l'entreprise c'est une absurdité ».

Dans la foulée de la grande dépression économique de 1929, Berle et Means (1932) avaient de leur côté formulé de sombres prédictions sur l'avenir du capitalisme du fait de la séparation croissante entre propriété et gestion ; celui du passage de la firme de propriétaires à l'entreprise de managers. La théorie des droits de propriété et des relations contractuelles de son côté s'est efforcée de montrer que cette séparation constituait une adaptation efficace aux conditions économiques de l'environnement. C'est ainsi que Manne (1965) a montré qu'il n'était pas indispensable que les actionnaires se préoccupent activement de surveiller directement la gestion de leurs dirigeants dans la mesure où le marché financier exerce cette fonction de surveillance pour eux, notamment à travers le mécanisme de discipline des OPA et OPE.

1.1. La remise en question du rôle des actionnaires dans la gouvernance des entreprises

Si en droit les actionnaires ne sont que propriétaires de leurs actions – et non de l'entreprise – comme la doctrine du droit de l'entreprise le stipule, il n'en demeure pas moins que ce sont bien les actions qui confèrent le droit aux actionnaires (et à leurs agents) de gérer l'entreprise. C'est au nom de l'intérêt des actionnaires que les décisions difficiles et porteuses de conflits, comme par exemple des restructurations industrielles, sont prises quotidiennement.

Les promoteurs de la gouvernance partenariale s'inscrivent à des degrés divers dans cette remise en question de la place des actionnaires et de leur pouvoir de gestion (Clarkson, 1995 ; Charreaux et Desbrières, 1998 ; Martinet et Reynaud, 2001 ; Pesqueux 2002). Pour Freeman (1984), les *stakeholders* correspondent à tout groupe d'individus qui peut être affecté par les décisions de gestion de l'entreprise : salariés, clients, fournisseurs, créanciers financiers, collectivités publiques, etc.

Nombreux, comme Segrestin et Hatchuel, sont ceux qui souhaiteraient ramener les actionnaires au niveau des autres parties prenantes. Le problème c'est que les actionnaires sont irremplaçables dans les entreprises privées et occupent une place à part, différente de celle des autres parties prenantes rémunérées contractuellement. En effet, comme il est impossible de financer 100 % des actifs risqués (comme des projets d'investissement) par des capitaux qui ne souhaitent pas prendre de risque (obligations, crédits bancaires), il faut bien trouver des capitaux à risque. C'est le rôle des actionnaires que d'apporter ces fonds. Si l'on en juge par l'appétence des français pour les placements sans risque (contrats d'assurance-vie en euros), on s'aperçoit que le statut d'actionnaire n'est pas très recherché, justement à cause de ce risque². En contrepartie de leur prise de risque, ils exigent une rémunération supérieure à celle des financements sans risques et un droit de regard sur la gestion.

Comme le souligne Albouy (2009), « dès lors que les actionnaires se retrouvent dans la position de créanciers résiduels, c'est-à-dire qu'ils sont rémunérés après toutes les autres parties prenantes, il paraît normal de leur confier le contrôle sur la mise en œuvre et l'exécution de l'ensemble des contrats que passe la firme avec ses autres parties prenantes (clients, employés, fournisseurs, créanciers financiers). » L'actionnaire (ou son agent) est le seul dans cette position d'arbitre entre les attentes parfois contradictoires des autres parties prenantes. Le client, qui est certainement la partie prenante la plus exigeante et la plus

² Rappelons que la moitié du capital des entreprises du CAC 40 est détenu par des investisseurs étrangers du fait du manque d'appétence des épargnants français pour les actions.

difficile à fidéliser, exige en permanence le meilleur rapport qualité-prix et n'hésite pas à faire jouer la concurrence. Les salariés - qu'il convient d'associer le plus possible au projet de l'entreprise dans l'intérêt même des actionnaires - sont néanmoins principalement intéressés à leur contrat de travail et au niveau de leurs rémunérations fixées contractuellement comme, du reste, les fournisseurs. S'il est recommandé d'associer les sous-traitants dans les processus de production dans une démarche partenariale, cela ne signifie pas de les rémunérer au-delà des conditions du marché. Ainsi, l'agent des actionnaires doit en permanence faire des arbitrages entre les intérêts parfois contradictoires de toutes les parties prenantes et, *in fine*, dégager une rentabilité et une croissance satisfaisante pour les actionnaires.

Le problème fondamental, et c'est bien là où l'on retrouve toute la problématique de la gouvernance des grandes entreprises, c'est que les actionnaires ne peuvent pas gérer directement l'entreprise dans laquelle ils ont investi. Dès lors qu'ils délèguent leurs pouvoirs à un gestionnaire, le risque est que ce dernier poursuive des objectifs différents des leurs ou qu'il se livre à des comportements opportunistes³. Les exemples ne manquent pas : fusions-acquisitions détruisant de la valeur, prises de risques excessives, gestion laxiste de la production, défaillance des contrôles internes, rémunérations excessives des dirigeants, etc.

La question de savoir qui doit contrôler les dirigeants est donc essentielle. Selon la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976), ce contrôle doit revenir aux actionnaires. Cela revient à privilégier une approche disciplinaire de la gouvernance. Pour Tirole (2001), « partager le contrôle serait doublement inefficace : non seulement les managers devraient répondre à des attentes contraires et n'auraient plus qu'une 'fuzzy mission', mais, surtout, les parties ne seraient plus incitées à contrôler la gestion du mieux possible »⁴.

³ Nous nous limitons ici au conflit classique entre actionnaires et dirigeants et n'entrons pas dans le conflit entre actionnaires majoritaires et minoritaires dans les sociétés contrôlées par un noyau d'actionnaires.

⁴ Cité par Segrestin et Hatchuel (2011).

1.2. La gouvernance actionnariale n'implique pas d'ignorer les attentes des autres parties prenantes

De la même façon que l'approche disciplinaire de la gouvernance n'est pas incompatible avec une approche cognitive (Wirtz, 2005), la gouvernance actionnariale n'est pas incompatible avec la prise en compte des autres parties prenantes dans la gestion de l'entreprise. Créer de la valeur durablement pour les actionnaires ne passe pas par l'écrasement des autres parties prenantes.

Créer de la valeur pour les actionnaires est un jeu difficile qui s'opère sous de très fortes contraintes sur des marchés concurrentiels, et cela implique de bien comprendre les attentes de toutes les parties prenantes. Impossible de créer de la valeur à long terme pour les actionnaires sans clients satisfaits et en nombre croissant. Les constructeurs américains d'automobiles en ont fait l'amère expérience. Impossible, également, de faire des produits innovants et de qualité sans employés motivés et compétents. Pour cela, il faut leur donner des rémunérations en accord avec le marché et de bonnes conditions de travail. On pourrait en dire tout autant pour les fournisseurs et sous-traitants que l'entreprise a intérêt à fidéliser et associer à ses projets. Enfin, il est aussi de l'intérêt bien compris des actionnaires d'avoir un management responsable et respectueux de la loi et des réglementations, quel que soit le domaine, tant il est vrai que l'infraction et la condamnation peuvent leur coûter très cher. Au total, une gouvernance actionnariale bien comprise passe par la prise en compte des attentes de toutes les parties prenantes. Nous ne sommes pas ici en désaccord avec Post et *al.* (2002) et ceux qui attirent l'attention des dirigeants sur la nécessaire prise en compte des intérêts des autres parties prenantes pour créer de la valeur durable.

Mais dire cela ne signifie pas qu'*in fine* le pouvoir des actionnaires doit être amoindri et partagé avec d'autres parties. En effet, on imagine mal comment organiser les arbitrages entre les différentes parties prenantes si ces dernières étaient réunies dans le même conseil d'administration ou la même assemblée. La présence des administrateurs salariés au sein des conseils nous éclaire sur ce point. En tant qu'élus des salariés, les salariés administrateurs se considèrent comme représentants de ceux-ci et se doivent de défendre leurs intérêts au sein du conseil, mais en tant qu'administrateurs, ils doivent défendre

les intérêts de l'ensemble de l'entreprise. Dans les situations où ces intérêts divergent, nombre de salariés administrateurs choisissent de défendre les intérêts des salariés dans la mesure où ils se considèrent mandatés par ceux-ci, au même titre qu'un délégué du personnel ou un élu de comité d'entreprise (Bertin-Mourot et Lapôtre, 2003).

Au-delà du partage du contrôle de la gestion, il conviendrait de limiter les droits des actionnaires pour promouvoir la responsabilité sociale de l'entreprise, car la pression qu'ils exerceraient sur les dirigeants les amènerait à gérer exclusivement à court terme et uniquement dans l'intérêt des actionnaires. Pour arriver à de nouvelles règles plus justes pour les différentes parties, notamment les salariés, il serait nécessaire de redéfinir l'entreprise et ses relations avec la société civile et le pouvoir politique. Cette redéfinition pourrait même déboucher sur une limitation effective du droit de propriété des actionnaires au profit des autres parties ce qui supposerait une véritable reconstruction du contrat social. C'est ce que Hatchuel et Segrestin (2007) proposent en remplaçant le statut de la société anonyme par celui d'« entreprise de progrès collectif ». La métaphore des avaries communes s'inscrit dans cette démarche de contestation de l'approche actionnariale.

2. Les limites de la règle des avaries communes pour une nouvelle gouvernance

La règle des avaries communes permet à Segrestin et Hatchuel de pointer certaines lacunes du droit des sociétés en matière de gouvernance. Il conviendrait notamment selon eux, « d'empêcher les parties de chercher à influencer les décisions de gestion et de mutualiser davantage les dommages subis par une partie s'ils sont nécessités par l'intérêt commun ».

2.1. Les limites de la métaphore des avaries communes

Les limites de la métaphore tiennent essentiellement à deux points : tout d'abord, le management d'une entreprise n'est pas de même nature que le pilotage d'un navire d'un port à un autre et, par ailleurs, les avaries communes concernent fondamentalement les marchands

propriétaires de la cargaison et les propriétaires du navire ; les autres parties prenantes n'étant pas vraiment concernées.

Même si l'analogie est souvent utilisée, diriger une grande entreprise n'est pas de même nature que commander un navire et d'amener à bon port une cargaison. Certes le commandant a un pouvoir important, comme du reste le dirigeant d'entreprise, et il est missionné pour transporter les biens de différents marchands. Certes, il devra, tout comme le dirigeant d'entreprise, affronter des événements imprévus et s'adapter, voire corriger sa route pour arriver à bon port. Mais force est de reconnaître que la complexité des situations est très différente et que le spectre des décisions possibles n'a rien à voir. Dans un cas, celui du navire, il s'agit de faire face à une situation exceptionnelle bien identifiée à un moment donné (la tempête) ; dans l'autre, celui de l'entreprise, il s'agit de bâtir une stratégie dans un univers hyper concurrentiel et turbulent avec beaucoup d'inconnues et à un horizon pas toujours bien identifié. Ainsi, ni la destination, ni le parcours, ni la durée de la mission ne sont connues, comme dans le cas du navire. Si la latitude discrétionnaire du commandant ne s'exprime vraiment qu'à l'occasion de l'avarie commune, celle du dirigeant s'exprime de façon permanente. Il doit même développer une vision pertinente de l'avenir et la faire partager. Si, pour les marchands, il n'y a aucun doute sur la destination du navire, il n'en est rien pour les actionnaires de l'entreprise.

Que la latitude discrétionnaire du commandant de bord et du dirigeant d'entreprise soit nécessaire dans les deux cas ne signifie pas qu'il faille, notamment dans le cas de l'entreprise, donner un pouvoir en blanc aux dirigeants sans contrôle. Du reste, le contrôle exercé par les conseils d'administration n'est pas si fréquent, si on se réfère au nombre de réunions du conseil, et n'est pas si pointilleux que cela. Les nombreux cas d'absence de contrôle efficace exercé par les administrateurs sont malheureusement là pour en témoigner. Au-delà de leur fonction disciplinaire, les administrateurs peuvent également remplir une fonction cognitive permettant de faire émerger des changements stratégiques.

Le deuxième point concerne la perte subie en cas d'avarie commune. Les avaries communes correspondent aux « sacrifices consentis et réalisés par le capitaine pour faire face à un risque de mer ou à un événement qui met l'expédition en danger ». Selon le principe

d'équité, le sacrifice doit être supporté collectivement par les propriétaires. Il s'agit donc de faire supporter la perte par les marchands propriétaires de la cargaison. À noter que ce sont les seuls concernés et non pas les autres parties prenantes, comme les matelots, les clients des marchandises ou encore la société civile, comme le voudrait une gouvernance partenariale. La mutualisation des pertes dont il est question ne concerne donc que les propriétaires des marchandises transportées au *prorata* des valeurs à destination. Cette mutualisation est comparable à celles des actionnaires qui voient leurs pertes, suite à une mauvaise gestion de l'entreprise par le gérant, évaluées au prorata de leur investissement en valeur de marché (et non en valeur d'origine comptable).

2.2. Le droit de l'entreprise face aux avaries communes

À partir de l'analogie avec les avaries communes, Segrestin et Hatchuel – considérant que les dirigeants d'entreprise génèrent une association tacite entre les personnes qui sont susceptibles d'en être affectées – estiment que les « salariés sont soumis aux risques d'une mauvaise gestion au même titre que les actionnaires ». Ils en déduisent que le salarié licencié, notamment pour motif économique, au nom de la survie de l'entreprise, soit indemnisé (ce qui est le cas) mais, surtout, qu'il « bénéficie ultérieurement des profits que son sacrifice aurait permis de réaliser ». Outre qu'une telle règle semble difficile à mettre réellement en œuvre (et sur quel horizon ?), il est contestable de mettre sur un même plan la situation des actionnaires et des salariés en cas de mauvaise gestion de l'entreprise. Pour les actionnaires, une mauvaise gestion se traduit par une baisse de valeur de leur capital, voire sa disparition en cas de faillite ; dans le cas des salariés, au pire, c'est la perte d'emploi. Il ne s'agit pas ici de nier ce que représente la perte d'emploi pour un salarié suite à un licenciement, notamment pour motif économique. Il s'agit souvent d'un drame humain notamment lorsque les personnes sont peu qualifiées. Néanmoins, si on considère que le salarié engage dans l'entreprise son capital humain, force est de constater que le licenciement n'affecte pas directement sa valeur de marché. Par exemple, un pilote d'avion licencié par sa compagnie aérienne possède toujours ses compétences, qu'il peut valoriser auprès d'autres compagnies ; *idem* pour un ingénieur, ou un cadre commercial.

Dans le cas où le salarié, du fait d'un niveau de compétence faible, ne retrouverait pas d'emploi sur le marché du travail, il s'agit alors d'un problème qui relève, selon nous, des pouvoirs publics. La solidarité invoquée par les auteurs doit relever davantage de la solidarité nationale que de l'entreprise. En effet, seul l'État peut accorder cette protection sociale, et l'entreprise cotise du reste à travers ses impôts et ses charges à cette solidarité. Par contre, faire dépendre cette solidarité de la situation financière de l'entreprise risquerait d'introduire de graves disparités dans le traitement des licenciements économiques (ou autres), dans la mesure où les bénéfices résultant des sacrifices consentis en termes d'emploi peuvent être très différents d'une entreprise à l'autre.

Par ailleurs, selon Segrestin et Hatchuel, « les dirigeants doivent pouvoir être révoqués par les membres de l'association tacite », c'est-à-dire, si on suit bien les auteurs, par les actionnaires, mais également par les salariés qui sont impactés par les décisions de l'autorité de gestion. Là encore, on ne voit pas très bien comment une telle règle pourrait être mise en œuvre au sein de l'entreprise, notamment dans le cas de décisions difficiles conduisant à des restructurations industrielles. Il y a fort à parier que de telles décisions ne seraient jamais prises. Avec une telle règle, le dirigeant devient l'agent des actionnaires, mais également celui des salariés, et sa mission devient particulièrement floue. Dès lors, la latitude discrétionnaire des dirigeants se trouve augmentée et le contrôle de son activité est rendu encore plus difficile. Comment contrôler et évaluer un dirigeant placé dans une telle situation ? Par exemple, la baisse de rentabilité de l'entreprise sera justifiée éventuellement par une politique « plus sociale », mais où fixer le « curseur » ? Combien d'emplois sauvegardés peuvent justifier une baisse de quelques points de rentabilité ? On peut imaginer bien d'autres questions embarrassantes avec la règle de révocation des dirigeants par les membres de l'association tacite.

Dernière remarque : alors que les auteurs veulent promouvoir par leurs propositions une gouvernance partenariale, ils réduisent celle-ci à la défense des intérêts des salariés dans les décisions de gestion. Comment intégrer dans leur représentation de l'entreprise les intérêts des clients, des fournisseurs, des sous-traitants, des créanciers financiers, et, d'une façon plus générale, de la collectivité publique ? Doit-on élargir l'association tacite, et jusqu'où ?

Conclusion

Grâce à la métaphore des avaries communes, Blanche Segrestin et Armand Hatchuel essayent de répondre à une question fondamentale : pourquoi, malgré les critiques, la gouvernance des entreprises reste dominée par la vision actionnariale ? Si, comme ils le souhaitent, on veut remettre en cause la prééminence de la gouvernance actionnariale, il faudra agir sur les droits de propriété des actionnaires. Cette proposition est cohérente. Mais une telle remise en cause est loin d'être neutre et soulève de nombreuses questions non résolues. D'une certaine façon, les nationalisations du programme socialiste en 1981 étaient également un moyen de mettre en œuvre « une logique de gestion autre que celle du profit » au service des actionnaires, de « mettre fin à l'exercice discrétionnaire du pouvoir du chef d'entreprise en matière d'emploi »⁵ et de promouvoir la démocratie dans l'entreprise. Cette piste a depuis été abandonnée. Aujourd'hui, dans le monde entier, la propriété collective des moyens de production a laissé la place à celle de la société anonyme par actions, et le modèle des coopératives ouvrières de production ne s'est pas développé autant qu'espéré par ses promoteurs. Dès lors que l'on réduit les droits de propriété des actionnaires, on peut craindre un tarissement du financement par fonds propres, une moindre efficacité du contrôle sur les dirigeants et, *in fine*, des entreprises moins performantes économiquement et donc, à terme, socialement. Dire cela ne signifie pas que « tous les événements sont enchaînés dans le meilleur des mondes possibles » comme disait Pangloss et qu'il ne faut rien changer dans l'organisation et le mode de gouvernance des entreprises, mais qu'il faut bien faire attention aux conséquences d'une remise en cause des droits des actionnaires. Avec la métaphore des avaries communes, on risque rien de moins que de remettre en question le droit de propriété et le financement des entreprises privées.

⁵ Projet socialiste pour la France des années 80, Club socialiste du livre, Paris, 1981, p. 197 et 227.

Bibliographie

- Aglietta M. et Rebérioux A. (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel.
- Aglietta M. et Rebérioux A. (2005), *Corporate Governance Adrift: A Critique of Shareholder Value*, Edward Elgar.
- Albouy M. (2009), « Crise financière et gouvernance des organisations », *Revue Française de Gouvernance d'Entreprise*, n° 6, p. 9-25.
- Batsch L. (2002), *Le capitalisme financier*, La Découverte.
- Berle A. et Means G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan.
- Bertin-Mourot B. et Lapôte M. (2003), « Gouvernement d'entreprise : fonctionnement des organes de contrôle et rôle des représentants des salariés », Centre d'Analyse et de Recherche sur l'Innovation Sociale, LSCI-CNRS, novembre.
- Charreaux G. et Desbrières P. (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, n° 2, juin, p. 57-88.
- Clarkson M.B. (1995), « A Stakeholder Framework for Analysing and Evaluating Corporate Social Performance », *Academy of Management Review*, vol. 20, n° 1, p. 92-117.
- Freeman R.E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman – Ballinger.
- Hatchuel A. et Segrestion B. (2007), « La société contre l'entreprise ? Vers une nouvelle norme d'entreprise de progrès collectif », *Droit et Société*, n° 65, p. 27-51.
- Jensen M.C. et Meckling W.H. (1976), « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, p. 305-360.
- Lazonick W. (2009), « The Explosion of Executive Pay and the Erosion of American Prosperity », *Entreprises et Histoire*, n° 57, décembre, p. 141-164.
- Manne H. (1965), « Mergers and the Market for Corporate Control », *Journal of Political Economy*, vol. 73, p. 110-120.
- Marchal J. (1967), *Cours d'économie politique*, tome 1, 4e édition, Editions M.-Th Génin.

- Martinet A. et Reynaud E. (2001), « Shareholders, stakeholders et stratégie », *Revue Française de Gestion*, novembre-décembre, p. 12-25.
- Pesqueux Y. (2002), *Organisations : Modèles et représentations*, PUF.
- Post J., Preston L. et Sachs S. (2002), « Managing the Extended Enterprise: The New Stakeholder View », *California Management Review*, vol. 45, n° 1, p. 6-28.
- Segrestin B. et Hatchuel A. (2011), « Autorité de gestion et avaries communes : pour un complément de droit de l'entreprise ? », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 14, n° 2, p. 9-36.
- Tirole J. (2001), « Corporate Governance », *Econometrica*, vol. 69, n° 1, p. 1-35.
- Wirtz P. (2005), « Meilleures pratiques de gouvernance et création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite », *Comptabilité Contrôle Audit*, tome 11, vol. 1, mai, p. 141-159.