

Quelle théorie pour la gouvernance?  
De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive\*

Février 2002

Gérard Charreaux,  
Professeur à l'Université de Bourgogne  
Pôle d'économie et de gestion (Iae-Latec)  
2, Bd Gabriel, BP 26611  
21066 Dijon Cedex, France

Fax: +33 (0)3 80 39 54 88

Email : [gerard.charreaux@wanadoo.fr](mailto:gerard.charreaux@wanadoo.fr)

---

\* Ce texte est en cours de publication sous le titre «Le gouvernement des entreprises » dans J. Allouche (Coord.), Encyclopédie des ressources humaines, Economica.

Le thème du « gouvernement » ou de la « gouvernance des entreprises » a pris récemment une grande importance tant dans les préoccupations des hommes politiques ou des journalistes, que des chercheurs de différents champs disciplinaires (droit, économie, gestion, science politique...). Par exemple, en France, la récente loi sur les « Nouvelles régulations économiques » porte directement sur la gouvernance des entreprises. Sur le plan international, des organisations économiques, telles que l'OCDE ou la Banque Mondiale, ont pris position en matière de gouvernance. Enfin, on ne compte plus les articles scientifiques consacrés aux différents systèmes nationaux de gouvernance, notamment à leur réforme dans les anciens pays du bloc communiste. La question de la gouvernance semble désormais indissociable de celle du développement économique.

La théorie de la gouvernance n'a pas pour objet d'étudier la façon dont les dirigeants gouvernent mais dont ils sont gouvernés. L'origine du thème se situe dans l'analyse de Berle et Means (1932) qui faisait suite à la crise de 1929. Pour ces auteurs, le problème de la gouvernance est né du démembrement de la fonction de propriété, – en une fonction de contrôle, qui fait intervenir les systèmes d'incitation et de surveillance, censée être accomplie par les actionnaires et une fonction décisionnelle supposée être l'apanage des dirigeants –, qui s'est produit dans les grandes sociétés américaines au début du siècle, et qui caractérise la grande société cotée à actionnariat diffus, la firme managériale. Ce démembrement, en raison d'une défaillance des systèmes de contrôle chargés de discipliner les principaux dirigeants, aurait provoqué une dégradation de la performance et une spoliation des actionnaires. Cette thèse allait être à l'origine d'un renforcement de la réglementation boursière aux Etats-Unis aboutissant notamment à la création de la *Securities and Exchange Commission*, chargée de protéger les investisseurs financiers. Le problème de la gouvernance s'inscrit ainsi dans une perspective de contrôle des dirigeants, de définition disciplinaire des « règles du jeu managérial ».

Même si d'autres voies théoriques ont été explorées, en particulier celle de la recherche de rentes, les principales théories de la gouvernance s'inscrivent dans le paradigme fonctionnaliste de l'efficacité et reposent toutes, plus ou moins explicitement, sur un modèle particulier de création et de répartition de la valeur par l'organisation. Dans ce paradigme, toute organisation est supposée avoir pour but, via la coopération, de produire un surplus par rapport aux ressources consommées et de le répartir de façon à maintenir la pérennité de l'organisation. Ce schéma peut s'appliquer quelle que soit la nature de l'organisation, à but lucratif ou non, entreprise certes, mais également institution religieuse, académique... Ainsi, la vision de la gouvernance apparaît contingente au modèle de création et de répartition de la valeur lequel dépend lui-même de une conception particulière de la firme retenue. La présentation des modèles de création et de répartition de la valeur fondant les principaux courants théoriques actuels de la gouvernance fera l'objet de la première partie.

Ces différents modèles conduisent à des visions assez différentes de la gouvernance. La seconde partie permettra de préciser, en fonction de la perspective adoptée, les conséquences induites tant pour définir, sur le plan formel, les systèmes de gouvernance (désormais SG) et en expliquer le fonctionnement, que pour donner un éclairage théorique aux principaux débats qui agitent le champ. Quel est le bon SG à mettre en place, notamment en s'inspirant des performances comparées des économies développées ? Quel(s) objectif(s) de gestion doivent poursuivre les dirigeants ? Un tableau de synthèse permettant de confronter les différents modèles sera présenté en troisième partie.

## **1. Les modèles de création et de répartition de la valeur sous-jacents aux principales théories de la gouvernance**

Deux principaux courants théoriques proposent des explications différentes de l'efficacité des organisations et de leur existence. Le premier s'appuie sur la vision

contractuelle de la firme issue des théories des droits de propriété, des coûts de transaction et de l'agence. La firme est un « noyau de contrats », un centre contractant chargé de gérer, de façon centralisée, l'ensemble des contrats nécessaires à la production. En raison des asymétries d'information entre acteurs économiques et des conflits d'intérêts qui les opposent, la gestion spontanée de tous les contrats par le marché, – assimilé au seul mécanisme des prix – ne permet pas de créer le maximum de valeur, autrement dit, d'exploiter au mieux l'ensemble des opportunités d'investissement réputé exogène. Pour certains contrats, une gestion dirigée par la firme se révèle préférable. A cette argumentation qui sous-tend les « théories contractuelles » de la firme, est associée une vision restrictive et négative du projet productif : la source de l'efficacité est disciplinaire. La firme existe car elle permet de réduire, mieux que le marché, les pertes d'efficacité dues aux conflits d'intérêts, ces pertes étant mesurées par rapport à la situation idyllique (l'optimum Parétien de premier rang de la théorie économique néoclassique), parfois dénommée « économie du Nirvana », qui prévaudrait si la coordination par les marchés était sans failles. La perspective contractuelle connaît plusieurs variantes fonctions de la représentation du noyau de contrats et des problèmes liés. Traditionnellement, on distingue la vision financière, originelle, de la vision partenariale plus récente.

Si la notion d'information, confondue avec celle de connaissance, occupe une place centrale dans les théories contractuelles, les problèmes organisationnels trouvant leur origine dans l'asymétrie d'information, les « théories cognitives » distinguent ces deux notions et privilégient celle de connaissance. Alors que la notion d'information s'appréhende par rapport à un ensemble fermé, objectif, – c'est-à-dire potentiellement connaissable par tous les individus –, de données relatives aux conséquences des événements possibles, la connaissance représente, au contraire, un ensemble ouvert, subjectif, résultant de l'interprétation de l'information par les individus, en fonction de leurs modèles cognitifs. Si le rôle de la firme se réduit à la résolution des conflits d'intérêts dans la perspective contractuelle, il prend plus d'ampleur dans les théories cognitives : la firme acquiert la faculté d'apprendre et de créer de la connaissance – les notions d'apprentissage et d'innovation deviennent centrales. L'influence de l'organisation sur le processus de création de valeur ne se limite pas à l'action disciplinaire, mais emprunte également une voie plus positive et, a priori, plus conforme au rôle productif des organisations.

### ***1.1. Le modèle financier de la gouvernance***

Issu du débat instauré par Berle et Means et associé à la forme organisationnelle particulière de la firme managériale, le modèle financier de la gouvernance trouve son origine dans la théorie de l'agence. Ce modèle repose sur l'analyse proposée par Jensen et Meckling (1976), qui poursuivait deux objectifs, d'une part, proposer une théorie contractuelle de la firme, inspirée de la théorie des droits de propriété, dans la version particulière associée au modèle de l'« équipe de production » d'Alchian et Demsetz (1972) et de la notion de relation d'agence, d'autre part, montrer comment cette théorie pouvait permettre d'expliquer, dans un cadre simplifié, la structure financière des entreprises.

Si, au départ, Jensen et Meckling considèrent que la firme est un noyau de contrats, associant la firme et l'ensemble des différents apporteurs de ressources (les membres de l'équipe), leur objectif limité, – expliquer la structure de financement –, les conduit à ne retenir qu'un modèle simplifié réduit à deux relations d'agence, représentant le lien entre dirigeants et actionnaires et entre la firme (représentée par les dirigeants et les actionnaires) et les créanciers financiers.

Cette première modélisation qui, paradoxalement, mettait au premier rang l'analyse de la relation entre un dirigeant qui ouvrait son capital et les actionnaires – les actionnaires jouant le rôle du principal et le dirigeant, celui de l'agent – allait être lourde de conséquences,

en fondant la conception financière actionnariale qui domine encore actuellement les recherches et les débats. Fréquemment associée à la conception légale de la propriété, censée<sup>1</sup> ne reconnaître comme propriétaires que les actionnaires, supposés être les seuls créanciers résiduels<sup>2</sup>, elle conduit à ne s'intéresser qu'aux mécanismes permettant d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires<sup>3</sup>, ou plus généralement des investisseurs financiers, notamment le conseil d'administration, les assemblées générales d'actionnaires, les systèmes de rémunération des dirigeants, la réglementation légale et comptable ou encore les prises de contrôle (OPA, OPE...). Le rôle du SG consiste alors à « sécuriser » la rentabilité de l'investissement financier (Shleifer et Vishny, 1997). Les mécanismes organisationnels et institutionnels évoqués trouvent leur justification dans cette fonction de contrôle.

Dans cette perspective, qui doit beaucoup à l'analyse de Fama (1980) centrée sur la firme managériale, le SG est composé de mécanismes « internes » à la firme, mis en place intentionnellement par les parties ou par le législateur, et « externes », issus du fonctionnement spontané des marchés. Ainsi, dans le modèle financier de la gouvernance, les mécanismes internes, – le droit de vote attribué aux actionnaires, le conseil d'administration, les systèmes de rémunération ou encore les audits, – et externes comme le marché des dirigeants et le marché des prises de contrôle sont apparus et ont survécu en vertu de leur capacité à réduire les coûts d'agence nés des conflits entre dirigeants et actionnaires. D'autres mécanismes comme les garanties contractuelles, les procédures légales de règlement judiciaire, le marché de l'information financière (analystes financiers), voire la réputation de nature informelle, permettent de résoudre les conflits d'intérêts entre la firme et les créanciers financiers.

Ces différents mécanismes ne jouent pas nécessairement un rôle équivalent. Il existe une hiérarchie qui peut évoluer selon le type d'organisation. Ainsi, pour les firmes managériales, le mécanisme dominant serait le marché des dirigeants – les dirigeants cherchent à maximiser la valeur actionnariale pour accroître leur réputation et leur valeur sur ce marché – qui s'appuie sur l'évaluation de la performance par le marché financier. Ce premier mécanisme est complété par des mécanismes internes comme la hiérarchie, la surveillance mutuelle entre membres de l'équipe dirigeante et, surtout, le conseil d'administration qui, pour être efficace, doit simultanément inclure des administrateurs internes (membres du management) pour des raisons d'information et des administrateurs externes dont l'indépendance serait garantie par l'existence d'un marché actif des administrateurs. Le conseil intervient principalement par la voie incitative, en recourant à des systèmes liant la rémunération des dirigeants à la performance actionnariale (bonus, stock-options,...) ou en évinçant le dirigeant. Le marché des prises de contrôle, mécanisme particulièrement lourd et coûteux, n'interviendrait qu'en dernier recours.

Les pertes de valeur, selon la nature des conflits (dirigeants/actionnaires ou actionnaires/créanciers), ont des origines diverses (sous-investissement, dépenses somptuaires...). Certaines modélisations prennent en compte la possibilité d'un comportement actif, sous forme d'enracinement, du dirigeant (Shleifer et Vishny, 1989). Celui-ci chercherait à rendre son remplacement plus coûteux pour les actionnaires en investissant de préférence dans des projets, dont la rentabilité est liée à sa présence à la tête de l'entreprise (investissements idiosyncratiques) ou dont la performance est moins facilement

---

<sup>1</sup> Cette interprétation de la vision juridique est contestée, y compris aux États-Unis. Voir notamment M.M. Blair et L. Stout (1999).

<sup>2</sup> Un droit ou un gain est « résiduel » s'il n'est pas prévu et défini explicitement par les contrats ou par la loi.

<sup>3</sup> Les autres apporteurs de ressources participant au nœud de contrats sont supposés être rémunérés à leur coût d'opportunité correspondant au prix fixé sur des marchés supposés concurrentiels. Il en découle que les seuls partenaires ayant le statut de créancier résiduel et s'appropriant la rente sont les actionnaires. Leur intérêt converge alors avec celui de l'ensemble des parties au nœud de contrats.

observable. Si les investissements sont idiosyncratiques, le licenciement du dirigeant entraîne pour les actionnaires la perte d'une partie de la rente organisationnelle. Si la visibilité de l'investissement est plus faible, les actionnaires éprouvent davantage de difficultés à évaluer l'intérêt d'un remplacement et la pression du marché des dirigeants est moins forte.

Cette prise en compte du comportement d'enracinement des dirigeants ne contredit pas la perspective de l'efficacité. A l'intérieur de la théorie de l'agence, l'enracinement ne fait que renforcer les coûts d'agence. Les SG étant censés s'adapter, on devrait observer dans les contextes institutionnels et organisationnels qui facilitent ce comportement, l'apparition de mécanismes permettant de réduire les pertes de valeur. Un mécanisme ne sera viable cependant que si le coût qu'il induit est inférieur au gain qu'il permet. Par exemple, à supposer que l'enracinement soit moins coûteux à mettre en œuvre dans les firmes managériales, un conseil d'administration plus actif et plus indépendant ne se justifiera que si les gains d'efficacité auxquels il peut conduire sont plus élevés que les coûts de fonctionnement, notamment les coûts d'opportunité liés à une moins grande latitude décisionnelle du dirigeant, ou au risque de diffusion d'informations capitales.

Ce premier modèle de la gouvernance met en avant les investisseurs financiers. Il constitue la toile de fond principale des débats sur les rémunérations des dirigeants et des administrateurs, le rôle, la composition (administrateurs externes ou non), la forme (forme bi ou monocamérale) du conseil d'administration, le rôle disciplinaire des offres publiques, le rôle de mesure de la performance du marché financier, le droit d'expression et la protection des petits porteurs, le rôle des actionnaires dominants (blocs de contrôle), des investisseurs institutionnels... Les créanciers résiduels étant les seuls actionnaires, l'efficacité des différents mécanismes est mesurée à l'aune de la valeur actionnariale, ce qui, en raison de la disponibilité des banques de données financières, a ouvert la voie à une multitude d'études empiriques dont les résultats sont souvent peu concluants. Toutefois, la grille de lecture financière n'ignore pas totalement les aspects relatifs à la gestion des relations humaines, dans la mesure où elle conduit à accorder une attention importante à la discipline des dirigeants. Les recherches sur les formes de rémunération, notamment sur les stock options, ou sur la rotation des dirigeants ont été profondément influencées par le modèle financier.

Le pouvoir explicatif limité du modèle actionnarial, notamment lorsqu'on cherche à comprendre la structure et le fonctionnement des systèmes non anglo-saxons et son peu de réalisme au vu du rôle minime joué par les actionnaires dans le financement des entreprises ou de la relation ambiguë liant les systèmes disciplinaires des dirigeants à la performance actionnariale ont conduit à explorer d'autres voies.

### ***1.2. Le modèle contractuel partenarial***

Le modèle contractuel partenarial plonge également ses racines dans la représentation de la firme comme équipe de production, au sein de laquelle la création de valeur, la rente organisationnelle, est due aux synergies entre les différents facteurs de production. L'aménagement du schéma de création de valeur, par rapport au modèle actionnarial, intervient au niveau de la répartition en contestant le statut de créancier résiduel unique des actionnaires. La remise en cause de cette hypothèse conduit à s'interroger sur le partage de la rente organisationnelle. Les autres facteurs de production ne seront incités à contribuer à la création de valeur que s'ils perçoivent une partie de la rente, accédant ainsi au statut de créancier résiduel. Pour Zingales (1998), la gouvernance n'influe sur la création de la rente que via la répartition et le SG n'est qu'un ensemble de contraintes régissant la négociation ex post qui a lieu entre les différents partenaires pour se partager la rente.

Cette vision trouve son origine dans la redéfinition de la notion de la propriété due à la théorie des contrats incomplets. Selon cette dernière, la propriété se définit tant par les droits de décision résiduels que par l'appropriation des gains résiduels. Il est ainsi possible d'étendre

le statut de propriétaire à l'ensemble des participants au *nœud* de contrats productif. Ainsi, un salarié à qui on attribue un pouvoir de décision résiduel, de façon notamment à mieux exploiter ses connaissances personnelles, devient partiellement propriétaire. Il ne sera incité à produire des efforts que s'il perçoit une partie de la rente organisationnelle, sous forme d'une surrémunération, en quelque sorte un « salaire d'efficience », quelle qu'en soit la forme (pécuniaire ou non), relativement à sa rémunération d'opportunité. Cette extension de l'analyse aux différents partenaires conduit à accorder une place centrale aux ressources humaines, en particulier aux dirigeants et aux salariés.

L'attention portée aux dirigeants dans la théorie de la gouvernance conduit Castanias et Helfat (1991) à s'interroger sur leur rôle dans la production de la rente organisationnelle, c'est-à-dire sur l'importance de la rente managériale due à leurs compétences spécifiques. Bien que ne faisant pas directement référence à la notion de propriété élargie, leur modèle suppose que l'incitation des dirigeants à produire de la rente est liée à leur capacité à s'approprier cette dernière. Le partage avec les actionnaires peut s'expliquer en fonction des contributions respectives des actionnaires et des dirigeants et de la rareté des compétences offertes. Si la fonction actionnariale se limite à l'apport de capitaux risqués et si le marché financier est concurrentiel, la possibilité offerte aux actionnaires de s'approprier la rente est faible ; il suffit de les rémunérer à leur coût d'opportunité pour les maintenir dans le *nœud* de contrats. Les dirigeants ayant intérêt à partager la rente organisationnelle avec les actionnaires afin d'éviter d'être remerciés, cette convergence d'intérêts, au moins partielle, modifie la vision traditionnelle de la gouvernance. En outre, contrairement à l'interprétation la plus fréquente, les stratégies d'enracinement n'apparaissent pas nécessairement destructrices de valeur (Garvey et Swan, 1994). En réduisant le risque d'éviction, l'enracinement incite le dirigeant à accroître son investissement en capital humain spécifique à la firme ce qui peut avoir des effets favorables sur la rente organisationnelle.

L'interrogation sur l'origine de la rente conduit à mettre en avant, outre le capital managérial, celui associé aux compétences spécifiques des salariés (Blair 1995, 1999). En particulier, selon Rajan et Zingales (1998b), ce capital joue un rôle déterminant dans la nouvelle économie. Toutefois, sa spécificité si elle est à l'origine de la rente, le rend également vulnérable aux tentatives d'expropriation. Le SG apparaît alors également comme moyen de protéger la valeur du capital humain des salariés, laquelle dépend des rentes qu'ils peuvent s'approprier. La firme devient un « *nœud* d'investissements spécifiques : une combinaison d'actifs et de personnes mutuellement spécialisés » (Zingales, op. cit. ; Rajan et Zingales 1998a et b).

Enfin, l'aboutissement logique de la démarche partenariale est sa généralisation à l'ensemble des parties prenantes, contribuant à l'origine de la valeur créée. La création de valeur repose également sur les compétences particulières offertes, notamment dans des relations de coopération de longue durée, par certains fournisseurs, sous-traitants ou clients. Une telle approche, proposée par Charreaux et Desbrières (1998), suppose que les relations entre la firme et les différentes parties prenantes ne sont pas simplement marchandes, mais sont coconstruites de façon à créer de la valeur. Elle conduit à étudier le SG en vertu de sa capacité à créer de la valeur partenariale, dont la mesure suppose une définition élargie de la rente organisationnelle, égale à la différence entre la somme des revenus évalués aux prix d'opportunité et celle des coûts d'opportunité pour les différents facteurs de production.

La modélisation contractuelle de la formation de la valeur partenariale reste cependant limitée pour l'essentiel à la résolution des conflits d'intérêts, même si certains aspects cognitifs apparaissent superficiellement. Ainsi, pour Alchian et Demsetz, le dirigeant acquiert une compétence particulière au contact des autres facteurs de production et son rôle dépasse largement la surveillance stricto sensu, toutefois, le processus de création de valeur à travers l'apprentissage et l'innovation reste inexploré. Dans le même esprit, pour la théorie positive

de l'agence, l'architecture organisationnelle, les formes de propriété et les SG s'organisent de façon à permettre une utilisation optimale de la connaissance, sans que cette notion soit distinguée de celle d'information. La démarche reste celle de l'allocation optimale de façon à maximiser la valeur créée. Même les modèles de Rajan et Zingales (1998a) et Blair et Stout (op. cit.) suivent la même logique. Si le premier reconnaît qu'il est nécessaire que les différents partenaires fassent des investissements spécifiques pour qu'une rente organisationnelle émerge, et si le second insiste sur l'importance des deux dimensions de la coopération, verticale et horizontale, pour créer cette même rente, ils ne proposent pas d'analyse du processus de création de valeur.

La théorie de la firme spécialisée (Demsetz, 1988), apparaît comme permettant de faire une synthèse avec les théories cognitives. Selon Demsetz, trois traits permettent de distinguer la firme des autres nœuds de contrats : (1) le métier spécialisé qu'elle accomplit ; (2) le caractère durable du nœud de contrats ; (3) la coordination dirigée. Ce faisant, il introduit des considérations liées à l'information différentes de celles retenues par les théories contractuelles et qui rapproche son statut de celui de la connaissance : l'information est coûteuse à produire, à maintenir et à utiliser. La firme, tout en conservant son statut de nœud de contrats, devient également un « réceptacle de connaissance spécialisée ».

### ***1.3. Le modèle cognitif de la gouvernance***

La vision contractuelle ignore pour l'essentiel la dynamique productive. Si le lien entre les compétences et la rente organisationnelle est reconnu, la problématique reste fondée sur une conception statique et adaptative de l'efficacité. La valeur est maximisée à un instant donné, l'ensemble des opportunités d'investissement exogène est supposé connu au moins par les dirigeants et le choix des investissements se fait selon l'analogie du choix au sein d'un menu. Le problème principal reste la mise en place d'une répartition de la rente suffisamment incitative pour maximiser la création de valeur. Le processus proprement dit de création de valeur n'est pas étudié.

Pour appréhender ce processus, il est nécessaire de faire appel aux théories cognitives de la firme. Contrairement aux théories contractuelles, qui peuvent s'interpréter comme des prolongements du modèle économique néoclassique, ces théories, qui comprennent différents courants : la théorie comportementale de la firme, la théorie évolutionniste, les théories de l'apprentissage organisationnel et les théories des ressources et des compétences, rompent radicalement avec ce dernier. Elles rejettent, en particulier, l'hypothèse de rationalité calculatoire, limitée ou non, au profit de celle de rationalité procédurale. La rationalité s'apprécie sur la base, non plus des conséquences des décisions, mais des processus décisionnels.

Les théories cognitives reposent sur une vision radicalement différente du processus de création de valeur dans la mesure où elles conduisent à accorder une importance centrale à la construction des compétences et aux capacités des firmes à innover, à créer leurs opportunités d'investissement et à modifier leur environnement. Comme le précisent Langlois et Foss (1999), les théories contractuelles en accordant un intérêt quasiment exclusif aux conflits d'intérêts, à l'appropriation des rentes, ignorent la dimension productive de la construction des rentes. Le problème principal ne serait pas celui de la conciliation des intérêts, mais bien davantage celui de la coordination qualitative, de l'alignement des schémas cognitifs et des modèles d'anticipation. L'argument cognitif est utilisé de différentes façons, soit comme moyen de faciliter la coordination et de réduire les coûts des conflits – qui ont également un caractère cognitif –, soit comme mode d'invention de nouvelles opportunités productives. Comme corollaire, la clé de la performance dans ces approches se situe davantage dans la capacité du management à imaginer, percevoir, construire de nouvelles opportunités (Prahalad 1994, Lazonick et O'Sullivan 1998, 2000) que dans la restructuration

ou la reconfiguration des portefeuilles d'activités des firmes en réponse aux évolutions de l'environnement.

Comme le précise Hodgson (1998), la firme n'est pas seulement une réponse organisationnelle aux problèmes informationnels, c'est principalement un répertoire de connaissance. La création de valeur dépendrait en priorité de l'identité et des compétences de la firme, conçue comme un ensemble cohérent (Teece et al, 1994), et qui tirerait sa spécificité de sa capacité à créer de la connaissance et, ainsi, à être rentable de façon durable. Les travaux sur la firme innovatrice de Lazonik et O'Sullivan (2000) représentent une des meilleures illustrations des tentatives actuelles qui cherchent à considérer conjointement les aspects conflictuels et cognitifs.

## **2. Les conséquences des différentes grilles de lecture sur l'analyse de la gouvernance**

Si dans l'approche financière, la gouvernance prend la forme d'un système disciplinaire contraignant les dirigeants à maximiser la richesse des actionnaires à un moment donné (efficacité dynamique), dans les approches les plus larges, faisant la synthèse entre les dimensions contractuelles et cognitives, il s'agit d'un système permettant la création durable (efficacité dynamique) de valeur partenariale. Pour Lazonick et O'Sullivan (2000, p.2), « un SG détermine qui prend les décisions d'investissement au sein des sociétés, les types d'investissement à entreprendre et la façon dont les profits issus des investissements sont répartis ». Le dirigeant jouant un rôle déterminant tant dans le choix des investissements que dans la répartition de ses fruits, cette vision élargie de la gouvernance peut également être reformulée à travers le concept médiateur de latitude managériale. Le SG se définit alors comme l'ensemble des mécanismes (organisationnels ou institutionnels) qui gouverne les décisions des dirigeants et détermine leur latitude (Charreaux, 1997). La définition retenue entraîne un certain nombre de conséquences tant pour expliquer les SG que pour proposer des normes de gouvernance.

### **2.1. Les conséquences sur l'explication des SG**

Avant de préciser les conséquences des modélisations sur le schéma explicatif, deux composantes de leur noyau dur, le principe de sélection naturelle et la représentation systémique, méritent un commentaire particulier.

#### **2.1.1. Principe de sélection naturelle, représentation systémique de la gouvernance**

Selon le principe de sélection naturelle, qui sous-tend la plupart des théories de la gouvernance, seuls les SG efficaces, c'est-à-dire à même de créer de la valeur de façon durable survivent à terme. Ce principe, souvent associé au principe d'efficacité, est parfois interprété de façon trop restrictive. Il n'implique pas, selon une vision Panglossienne du monde, que les SG existants sont efficaces dans l'absolu. Selon le principe de remédiabilité, leur efficacité est relative, compte tenu des coûts d'adaptation et des limites cognitives, et s'apprécie comparativement aux systèmes concurrents. Elle est également précaire, en raison notamment de l'innovation institutionnelle et organisationnelle. Par ailleurs, les principes de sélection naturelle et d'efficacité n'excluent pas la dépendance de sentier : l'efficacité en fonction dépend de l'évolution historique du cadre institutionnel. Toutefois, si les SG actuels ont été partiellement déterminés par l'évolution historique, cette dernière a été guidée par la rationalité (au sens large, calculatoire ou procédurale) des acteurs et le sentier qu'ils ont suivi peut s'expliquer en fonction de considérations liées à l'efficacité, dans ses dimensions productives et allocationnelles.

Quelle que soit la théorie retenue, actionnariale, partenariale, cognitive, synthétique, la modélisation des SG fait intervenir un certain degré de complexité, supposant, au moins de façon sommaire, une imbrication des mécanismes de gouvernance. Même dans le modèle

financier, on tente de rendre compte des phénomènes de complémentarité ou de substitution. Un mécanisme tel que le conseil d'administration peut renforcer ou amoindrir les effets d'autres mécanismes comme, par exemple, l'intervention directe des actionnaires ou les offres publiques. Ces phénomènes expliquent que les liens supposés unir la forme et le rôle du conseil d'administration, ses modes d'interventions et la performance actionnariale n'ont pu être confirmés par les méthodes statistiques courantes. Cette complexité s'accroît dans les modélisations partenariales et cognitives.

### *2.1.2. Un exemple : l'interprétation du rôle du conseil d'administration*

Malgré les réserves auxquelles conduit la représentation systémique vis-à-vis de l'interprétation isolée d'un mécanisme de gouvernance, le cas particulier du conseil d'administration – un des mécanismes les plus étudiés – permet d'illustrer la diversité des explications proposées par les différentes théories de la gouvernance. Le rôle du conseil, exclusivement disciplinaire dans la perspective actionnariale, s'enrichit dans les autres perspectives pour prendre en compte non seulement son utilité pour sauvegarder les intérêts des autres parties prenantes, mais surtout sa fonction cognitive et, au travers des administrateurs, de réseau social permettant d'accéder à des ressources et d'aider le dirigeant à élaborer de nouvelles stratégies.

Cette relecture à partir des modèles non financiers permet de mieux comprendre le rôle et la composition des conseils d'administration, notamment leur diversité sur le plan international. Si on relègue au second rang, la préoccupation de sauvegarde des intérêts des actionnaires, la prédominance d'administrateurs indépendants n'a pas de justification sauf à considérer leur utilité pour la mise en œuvre de la stratégie. De même, la vision partenariale conduit à représenter le conseil comme un organe collectif chargé de protéger la création de valeur et d'assurer une redistribution équitable entre l'ensemble des partenaires. Ainsi, pour Blair (1999) ou Blair et Stout (op. cit.), de façon à assumer un rôle de médiateur, d'arbitre, entre le capital financier et le capital humain, le conseil d'administration, organe indépendant des membres de la coalition productive, se voit attribuer les droits décisionnels sur la firme, entité légale. Il intervient comme un organe hiérarchique qui, outre son rôle d'arbitre dans le partage de la rente, doit encourager le travail en équipe.

Une telle représentation, proposée pour expliquer certaines particularités de la législation américaine, se trouve encore davantage confortée au vu de la configuration et du rôle du conseil dans les différents SG nationaux. Complétée par les dimensions cognitives, cette représentation permet d'en mieux comprendre la composition, notamment la place qu'y occupent, à l'occasion, les représentants des salariés, voire ceux des représentants de certaines banques et autres fournisseurs, mais aussi la présence très fréquente des cadres internes et des dirigeants d'autres sociétés, dont l'expertise peut servir d'autres fins que celle du contrôle ou de la protection des investissements en capital humain spécifique. Ainsi, Lazonick et O'Sullivan (1998) analysent le SG en fonction de sa capacité à encourager les stratégies de développement de l'apprentissage organisationnel. Ils en concluent que le conseil d'administration doit inclure des représentants de toutes les entités (organisations de salariés, entreprises, institutions financières et de formation, collectivités publiques...) pouvant démontrer qu'elles ont un intérêt direct à ce que la firme investisse pour développer l'apprentissage organisationnel.

Ce caractère contingent de l'interprétation des mécanismes de gouvernance ne concerne pas le seul conseil d'administration. Si on adopte une vision stratégique fondée sur les compétences et les ressources, les analyses traditionnelles des prises de contrôle s'en trouvent également transformées. Loin d'être des outils permettant de discipliner les dirigeants des entreprises inefficaces ou, inversement, des vecteurs d'enracinement, elles peuvent s'interpréter comme des vecteurs d'acquisition de compétences.

### *2.1.3. L'explication des configurations des systèmes nationaux de gouvernance*

Si dans l'approche actionnariale, le SG est principalement composé des mécanismes permettant de gérer les conflits entre actionnaires et dirigeants, dans les approches élargies, l'analyse s'étend pour inclure l'ensemble des mécanismes jugés déterminants dans la production et la répartition de la valeur. Si, à l'occasion, les mécanismes privilégiés par la théorie actionnariale, continuent à jouer un rôle, avec une interprétation qui peut sensiblement évoluer, ce rôle n'est plus nécessairement central, selon le type d'organisation ou le cadre institutionnel national. Le SG est notamment censé inclure tous les mécanismes contraignant le dirigeant dans son effort pour concevoir et diriger le processus de création et de répartition de la valeur, ce qui conduit à adopter une représentation plus complexe du SG, voire une typologie jugée plus pertinente pour analyser la création et la répartition de la valeur. Ainsi, par exemple, Charreaux (1997) abandonne la distinction traditionnelle entre mécanismes internes et externes, pour proposer, de façon à mieux appréhender les déterminants de la latitude managériale, une typologie à deux dimensions, intentionnalité/spontanéité et spécificité/non-spécificité.

La théorie de la gouvernance cherche notamment à expliquer le fonctionnement des différents systèmes nationaux afin de prévoir leur évolution et, éventuellement, de faciliter leur transformation. L'explication proposée est également contingente au cadre théorique mobilisé. A partir du modèle actionnarial, on tentera de comprendre, comment se sont constitués les SG et par quelles voies ils agissent sur la valeur actionnariale dans une perspective disciplinaire, c'est-à-dire via le contrôle opéré par les actionnaires, les conseils d'administration, les offres publiques. Les analyses proposées sont, très majoritairement, de type fonctionnel et transversal et portent, par exemple, sur la nature du lien entre la performance et la composition du conseil d'administration pour des sociétés de différentes nationalités. Le cadre actionnarial n'exclut pas toutefois les investigations de nature politico-historique comme celle de Roe (2001) qui justifie la prédominance de la firme managériale aux Etats-Unis, ainsi que sa rareté dans les démocraties sociales européennes, en invoquant l'influence du contexte politique sur les coûts d'agence entre actionnaires et dirigeants. Inversement, les approches longitudinales, de nature historique et processuelle, s'appuyant éventuellement sur des études de cas, seront privilégiées dans les analyses partenariales et cognitives qui visent à expliquer l'évolution des SG en s'intéressant simultanément aux aspects productifs et de répartition<sup>4</sup>.

## **2.2. Les conséquences normatives et prescriptives**

La comparaison des différents SG conduit inévitablement à s'interroger sur la performance respective des différents systèmes nationaux et à aborder la question sensible des recommandations en matière de gouvernance. Autrement dit, y-a-t'il un meilleur SG et, dans l'affirmative, faut-il tenter d'importer ce système dans les différentes économies nationales, en imposant, par exemple, les mêmes règles de « bonne gouvernance » à l'ensemble des entreprises ?

### *2.2.1. De la supériorité du modèle anglo-saxon*

Si, depuis près d'une décennie, et malgré le récent retournement de conjoncture, le SG anglo-saxon semble être le plus performant, une étude sur une plus longue période, depuis la Seconde guerre mondiale montre que d'autres systèmes nationaux semblent aussi performants. La mesure de la performance constitue d'ailleurs une question complexe dont la réponse dépend de la perspective adoptée. Si la conception financière peut s'appuyer sur le

---

<sup>4</sup> Pour une illustration de ce type d'approche, voir P. Wirtz (1999).

marché boursier pour mesurer la création de valeur – ce qui suppose la validité de l’hypothèse d’efficacité informationnelle au sens fort –, la perspective partenariale n’aboutit pas à une mesure aussi immédiate.

Quelle que soit la mesure retenue, il semble cependant que la création durable de valeur peut emprunter plusieurs voies et que différentes configurations de SG, selon le principe d’équifinalité, permettent d’obtenir des performances équivalentes. Il paraît donc préférable, plutôt que de s’attarder sur la question de la mesure de performance, de privilégier l’étude des différentes configurations des SG et de tenter de les évaluer sur les deux dimensions fondamentales du processus de création de valeur. Si l’incidence des SG sur la construction de compétences a fait l’objet de peu d’investigations, les travaux inspirés par la perspective contractuelle, axés sur la résolution des conflits, ont principalement cherché à identifier les spécificités des systèmes anglo-saxons, germano-nippons et, parfois, latins, en opposant les systèmes accordant une place centrale aux mécanismes de marché – le capitalisme d’investisseurs –, aux systèmes fondés sur les réseaux – le capitalisme relationnel.

Dans le système anglo-saxon, figure typique du capitalisme d’investisseurs, les contraintes exercées sur les dirigeants semblent provenir pour l’essentiel du marché financier et du marché des dirigeants. Le contrôle est censé s’effectuer principalement sur la base de la performance boursière, via les mécanismes incitatifs que constituent les systèmes de rémunération et l’éviction des dirigeants. En raison de la facilité de sortie liée à l’importance du marché boursier, les actionnaires exerceraient davantage un contrôle passif ex post au détriment du contrôle actif ex ante. Laissant une forte latitude aux dirigeants, la capacité préventive de ce système serait faible. Par ailleurs, accordant moins d’importance aux réseaux et à la construction de relations de long terme avec les différentes parties prenantes, un tel système serait moins favorable à la création de compétences, constitutives d’avantages compétitifs sur le long terme. En revanche, en raison de sa capacité curative importante, sa flexibilité et son adaptabilité seraient supérieures à celles des autres types de systèmes.

Les systèmes relationnels, plus consensuels, car accordant davantage d’importance aux relations avec l’ensemble des parties prenantes, apparaissent principalement régulés par les mécanismes internes et les réseaux (réseaux d’administrateurs, relations interentreprises). Semblant offrir une meilleure capacité préventive et favoriser la coopération et l’investissement à long terme, ces SG seraient plus performants dans les secteurs économiques traditionnels. En revanche, leur rigidité impliquerait une moins bonne capacité curative et une moins grande adaptabilité. Par ailleurs, si les relations à long terme et les réseaux favorisent la création et la détection de compétences, ils constituent également des facteurs de rigidité cognitive et accroissent les risques de stratégies d’appropriation de rentes aux dépens des membres extérieurs.

Chaque système présenterait ainsi des avantages et des inconvénients, plus ou moins sensibles selon les conjonctures économiques et la nature des activités, ce qui justifierait la coexistence de plusieurs types de systèmes produisant des performances équivalentes à long terme. La flexibilité du système anglo-saxon conférerait un avantage important dans les périodes de rénovation importante ; inversement, les systèmes relationnels seraient plus performants dans les périodes de stabilité. Ces conclusions restent cependant grossières et caricaturales faute de disposer d’études précises de l’incidence des différents SG nationaux sur les processus de création de valeur. En particulier, la validité du lien présumé entre le développement de la nouvelle économie et le SG anglo-saxon peut être contestée. Il semble que le système anglo-saxon, sous sa représentation traditionnelle, ne constitue ni une condition nécessaire, ni une condition suffisante à ce développement. Un certain nombre d’analyses, par exemple Rajan et Zingales (1998b), montrent que l’émergence des nouvelles formes d’entreprise et du modèle de développement de la nouvelle économie s’inscrit dans un

SG très différent du schéma traditionnel anglo-saxon associé à la gouvernance de la firme managériale.

### 2.2.2. *Gouvernance et objectif de gestion*

Même si la supériorité du modèle anglo-saxon était fermement établie peut-on, pour autant, en conclure qu'il faille imposer un SG dirigé par l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale, au travers de mesures de performance de nature boursière ou fondées sur la valeur ajoutée économique, l'EVA ? Il est bien connu que la justification normative traditionnelle de la valeur actionnariale suppose des hypothèses peu réalistes. Une vision globale de l'efficacité, conforme à la théorie actuelle des droits de propriété, devrait prendre en compte l'ensemble des parties prenantes, et conduit à retenir un objectif de nature partenariale, lequel comme le montre Tirole (2000) pose de nombreux problèmes de mise en œuvre. Il y aurait donc, du seul point de vue de la théorie normative de l'efficacité, peu de justifications à retenir l'objectif de valeur actionnariale.

Une autre façon, conforme à la structure de la théorie positive de l'agence, de justifier l'objectif de valeur actionnariale est de prétendre à l'instar de Jensen (2001), qu'il émerge de façon endogène des pratiques organisationnelles, à la suite d'un processus de sélection naturelle d'essais et d'erreurs, parce qu'il est le plus apte à assurer la maximisation du bien-être social en évitant les problèmes que poserait l'existence d'objectifs multiples. L'unicité de cet objectif n'exclurait pas que les dirigeants prennent en considération les intérêts de l'ensemble des parties prenantes. Dans sa formulation d'une théorie « éclairée » de la maximisation de la valeur et des parties prenantes, Jensen souligne d'une part, que si le critère de recherche de valeur financière permet une mesure de la performance des dirigeants, il n'informe pas sur la façon de concevoir une stratégie créatrice de valeur, d'autre part, que la maximisation de la valeur financière sur le long terme ne saurait se faire sans entretenir de bonnes relations avec l'ensemble des parties prenantes. Il reconnaît également que la focalisation sur les critères financiers à court terme et l'inefficacité informationnelle (au sens fort) des marchés financiers peuvent conduire à détruire de la valeur. La création de valeur ne lui semble pas subordonnée à l'existence d'une mesure facilement observable et ne doit pas être, stricto sensu, confondue avec le critère de maximisation de la valeur, auquel il préfère substituer l'objectif de « recherche » de valeur. Ce qui importe, c'est que les dirigeants disposent d'un objectif unique, les orientant sans ambiguïté dans leur recherche de valeur.

Cette formulation éclairée de l'objectif de valeur actionnariale apparaît sensiblement différente de la version traditionnelle issue directement de la théorie économique néoclassique. Elle repose sur des arguments cognitifs et évolutionnistes. Le critère de valeur partenariale proposé par Charreaux et Desbrières (op. cit.) participe de la même démarche et peut prétendre également constituer un objectif unique de gestion pour les dirigeants. Pas plus que le critère de valeur financière sur le long terme, qui n'est pas non plus directement mesurable (au moins ex ante), la difficulté de sa quantification ne le disqualifie. Toutefois, la véritable justification de ce critère, autre que sa conformité directe à la conception générale de l'efficacité, serait qu'il puisse s'imposer, en tant qu'innovation organisationnelle. D'une certaine manière, la diffusion d'une démarche comme celle de la Balanced Scorecard<sup>5</sup> de Kaplan et Norton (1996), qui s'en approche à certains égards, montre que ce n'est pas totalement invraisemblable.

---

<sup>5</sup> Selon ce tableau de bord généralisé, les mesures financières sont complétées d'indicateurs non financiers permettant d'appréhender les activités centrales dans la création de valeur en fonction de trois autres perspectives, celle des clients, celle du processus interne et, enfin, celle de la croissance fondée sur l'apprentissage.

Remarquons, pour conclure sur les aspects normatifs de la gouvernance, que la question de l'objectif à imposer comme norme de gestion aux dirigeants ne s'identifie pas nécessairement à la mesure externe de l'efficacité qui peut être fournie, par exemple, par le marché financier. Les cours boursiers reflètent les informations des acteurs du marché et les modèles cognitifs qu'ils utilisent pour traduire cette information dans les cours. Tant l'information dont ils disposent, que les modèles, plus ou moins conscients, qu'ils utilisent, sont nécessairement imparfaits et le lien qui unit la valeur boursière aux mesures recommandées reste mal compris comme l'a très bien illustré l'exemple récent des sociétés de la nouvelle économie. La seule conclusion qui semble s'imposer est qu'il faut être prudent avant de vouloir imposer aux dirigeants, à travers des règles de bonne gouvernance, un objectif de gestion tel que la valeur financière, si, comme le prétend Jensen, les objectifs sont le produit de la sélection.

### **3. Une synthèse des différentes grilles de lecture**

De façon schématique, et inévitablement caricaturale, il est possible de dresser un tableau permettant de récapituler les principales caractéristiques des différentes grilles de lecture de la gouvernance.

Tableau : Synthèse des différentes grilles théoriques de la gouvernance

Théories de la gouvernance	Contractuelles		Cognitives	Synthétiques
	Actionnariale	Partenariale		
Théories de la firme supports	Théories contractuelles Principalement théories positive et normative de l'agence Vision étroite de l'efficacité et de la propriété	Théories contractuelles (positives ou normatives) Vision généralisée de l'efficacité et de la propriété	Théorie comportementale Théorie évolutionniste Théorie de l'apprentissage organisationnel Théorie des ressources et des compétences	Tentatives de synthèse entre théories contractuelles et théories cognitives
Aspect privilégié dans la création de valeur	Discipline et répartition Réduire les pertes d'efficacité liées aux conflits d'intérêts entre dirigeants et investisseurs financiers	Discipline et répartition Réduire les pertes d'efficacité liées aux conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes, notamment avec les salariés	Aspect productif Créer et percevoir de nouvelles opportunités	Synthèse des dimensions disciplinaires et productives
Définition du SG	Ensemble des mécanismes permettant de sécuriser l'investissement financier	Ensemble des mécanismes permettant de pérenniser le noyau de contrats ou d'optimiser la latitude managériale	Ensemble des mécanismes permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur par l'apprentissage et l'innovation	Ensemble des mécanismes permettant de pérenniser le noyau de contrats ou d'optimiser la latitude managériale (dimensions répartition et production)
Mécanismes de gouvernance	Vision étroite axée sur la discipline permettant de sécuriser l'investissement financier	Vision large axée sur la discipline permettant de pérenniser le noyau de contrat Définition de la latitude managériale optimale	Vision axée sur l'influence des mécanismes en matière d'innovation, d'apprentissage...	Vision synthétique des mécanismes prenant en compte les deux dimensions, production et répartition
Objectif de gestion	Maximisation de la valeur actionnariale (critère exogène ou endogène)	Maximisation de la valeur partenariale (critère exogène ou endogène)	Recherche de valeur pour l'entreprise	Recherche de valeur partenariale

## Conclusion

Les théories de la gouvernance ont connu une évolution substantielle les conduisant d'une modélisation de la formation de la valeur, fondée principalement sur le modèle financier, vers des modélisations plus complexes et, a priori, plus réalistes, faisant intervenir l'ensemble des parties prenantes et accordant au moins autant d'importance à la dimension productive qu'à la dimension allocative. Cette évolution, guidée par celle des théories de la firme, conduit à placer de plus en plus au centre des préoccupations de la gouvernance, le capital humain et la gestion des ressources humaines, dans la mesure où les compétences distinctives semblent reposer fortement sur l'apprentissage organisationnel. Cette évolution a des implications importantes tant sur les plans explicatif que normatif pour la recherche sur la gouvernance. Sur le plan explicatif, il semble que les développements actuels conduisent à

une meilleure compréhension du fonctionnement et de l'évolution des différents SG, notamment en dehors de la sphère anglo-saxonne. Ce meilleur pouvoir explicatif ne peut que conduire à considérer prudemment les propositions visant à réformer brutalement les SG existants, issus d'une longue évolution institutionnelle. Comme en témoignent les échecs des réformes entreprises en Russie, la transposition brutale de principes de gouvernance étrangers, au sein de systèmes économiques et sociaux, peut provoquer des phénomènes de rejet et pose la question de la cohérence institutionnelle.

Une des principales interrogations actuelles, en matière de gouvernance, porte sur l'évolution probable des SG nationaux, notamment sous l'influence de la globalisation et de l'internationalisation des marchés financiers. En particulier, se dirige-t-on vers un modèle unique de gouvernance, inspiré du modèle anglo-saxon ? Bien qu'aucune réponse tranchée ne puisse actuellement être apportée, deux niveaux semblent devoir être distingués, celui des systèmes nationaux et celui des firmes.

Au niveau national, tant les rigidités culturelles et politiques que le caractère contingent de l'efficacité du SG en fonction du stade de développement conduisent à conclure que l'hypothèse de convergence forte est peu plausible. Cette hypothèse de non-convergence est confortée par le fait que les différents systèmes, à l'instar de qui s'est passé pour le système américain lorsqu'il a dû réformer ses modes de production, semblent avoir une capacité d'adaptation fonctionnelle qui leur permet de conserver une structure formelle différente (Gilson, 2000). En revanche, il est vraisemblable, au niveau des SG des firmes multinationales, qu'on assiste à une diffusion du modèle anglo-saxon, en raison de l'avantage conféré par les marchés financiers tant pour lever des fonds à un coût avantageux que pour l'avantage compétitif lié à la possibilité de procéder à des acquisitions en payant avec ses propres titres.

## Bibliographie

- Alchian A.A. et Demsetz H., « Production, Information Costs, and Economic Organization », *American Economic Review*, vol. 62, n° 5, p. 777-795, 1972.
- Berle A.A. et Means G.C., *The Modern Corporation and Private Property*, New York, MacMillan, 1932.
- Blair M.M., *Ownership and Control : Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, Washington, Brookings, 1995.
- Blair M.M., « Firm Specific Human Capital and Theories of the Firm », in M.M. Blair et M.J. Roe, *Employees et Corporate Governance*, Washington D.C., Brookings Institution Press, 1999, p. 58-90.
- Blair M.M. et Stout L., « A Team Production Theory of Corporate Law », *Virginia Law Review*, vol. 85, 1999.
- Castanias R.P. et Helfat C.E., « Managerial Resources and Rents », *Journal of Management*, vol. 17, n° 1, 1991, p. 155-171.
- Charreaux G. (éd.), « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », in G. Charreaux, *Le Gouvernement des entreprises : Corporate Governance, théories et faits*, Paris, Économica, 1997, p. 421-469.
- Charreaux G. et Desbrières Ph., « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, n° 2, 1998, p. 57-88.
- Demsetz H., « The Theory of the Firm Revisited », *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 4, 1988, p. 141-163.
- Fama E.F., « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol. 88, n° 2, 1980, p. 288-307.

- Garvey G.T. et Swan P. L., « The Economics of Corporate Governance, Beyond the Marshallian Firm », *Journal of Corporate Finance*, vol. 1, n° 2, 1994, p. 139-174.
- Gilson R.J., « Globalizing Corporate Performance : Convergence of Form or Function », Working Paper n° 174, Columbia Law School, The Center for Law and Economic Studies, May 2000.
- Hogdson G.M., « Competence and Contract in the Theory of the Firm », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 35, 1998, p. 179-201.
- Jensen M.C., « Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function », Working Paper n° 00-04, Harvard Business School, January 2001.
- Jensen M.C. et Meckling W.H., « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, 1976, p. 305-360.
- Kaplan R.S. et Norton D.P. , *The Balanced Scorecard*, Boston, MA, Harvard Business School Press, 1996.
- Langlois R. et Foss N., « Capabilities and Governance : The Rebirth of Production in the Theory of Economic Organization », *Kyklos*, vol. 52, 1999, p. 201-218.
- Lazonick W. et O'Sullivan M., « Corporate Governance and the Innovative Economy : Policy Implications », *STEP Report* ISSN 0804-8185, Oslo, 1998.
- Lazonick W. et O'Sullivan M., « Perspectives on Corporate Governance, Innovation, and Economic Performance », Working Paper, Insead, June 2000.
- Prahalad C.K., « Corporate Governance or Corporate Value Added ? : Rethinking the Primacy of Shareholder Value », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 6, n° 4, 1994, p. 40-50.
- Rajan R. et Zingales L., « Power in a Theory of the Firm », *Quarterly Journal of Economics*, May 1998.
- Rajan R. et Zingales L., « The Governance of the New Enterprise », Working Paper, University of Chicago, December 1998.
- Roe M.J., « Les conditions politiques au développement de la firme managériale », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 4, n° 1, mars 2001, p. 123-182.
- Shleifer A. et Vishny R.W., « Management Entrenchment : The Case of Manager-Specific Investments », *Journal of Financial Economics*, vol. 25, n° 2, 1989, p. 123-139.
- Shleifer A. et Vishny R.W., « A Survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*, vol. 52, 1997, p. 737-783.
- Teece D.J., Rumelt R., Dosi G. et Winter S., « Understanding Corporate Coherence », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 23, 1994, p. 1-30.
- Tirole J., « Corporate Governance », *Econometrica*, vol. 69, n° 1, January 2001, p. 1-35.
- Wirtz P. , « Evolution institutionnelle, schémas mentaux et gouvernement des entreprises : le cas Krupp-Thyssen », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 2, n° 1, mars 1999, p. 117- 143.
- Zingales L., « Corporate Governance », in P. Newman (Ed.), *The New Palgrave, Dictionary of Economics and the Law*, London, Stockton Press, 1998.