

Le point sur... les réseaux d'administrateurs et de dirigeants

Gérard CHARREAUX

Professeur en sciences de gestion

Université de Bourgogne

FARGO - Centre de recherche en Finance, ARchitecture
et Gouvernance des Organisations

Cahier du FARGO n° 1030801

Août 2003

Résumé: L'objectif de « ce point sur... » est de montrer que les dimensions sociales et stratégiques des réseaux d'administrateurs et de dirigeants, négligées par la perspective financière de la gouvernance, exclusivement disciplinaire, contribuent à une meilleure compréhension de l'influence de ces réseaux tant sur la performance que sur certains comportements financiers, associés aux banques, aux acquisitions et à la diffusion de certaines pratiques de gouvernance.

JEL Classification: G300

Mots clés: réseaux d'administrateurs et de dirigeants ; gouvernance des entreprises.

Contact : Gérard CHARREAUX, Latec/Fargo, Pôle d'économie et de gestion, 2, Boulevard Gabriel, BP 26611, 21066 Dijon Cedex, France ; Tel. +33 (0)3 39 54 35; Fax. +33 (0)3 39 54 88; Email: gerard.charreaux@u-bourgogne.fr

Les réseaux de dirigeants et d'administrateurs ont une image négative auprès de la presse financière et de l'opinion. Cette mauvaise image a contribué, en particulier en France, à l'instauration de mesures visant à en réduire l'influence. Ainsi, a-t-on assisté ces dernières années, sous l'influence de la perspective financière de la gouvernance, à des évolutions du droit cherchant notamment à éliminer les participations croisées et le cumul des mandats. De même, les critiques répétées adressées en France au système de formation des élites managériales centré sur les grandes écoles, représentent des attaques contre les réseaux.

La notion de réseau appliquée aux dirigeants et aux administrateurs est relativement floue. Elle repose sur la notion de lien. Si dans la littérature – sous l'influence notamment de la vision critique du capitalisme financier –, les liens privilégiés sont ceux de propriété (participation au capital) et ceux qui permettent de connecter les conseils d'administration, ces liens peuvent être d'une autre nature et trouver leur origine, par exemple, dans la formation, dans l'origine sociale, dans l'appartenance à des cercles patronaux... Ces derniers liens, constitutifs également de capital social, ont cependant été rarement étudiés, vraisemblablement en raison de la difficulté à les observer. Ajoutons que les réseaux d'administrateurs¹ ne sont pas totalement assimilables aux réseaux des dirigeants. D'une part, les liens entre dirigeants ne sont pas nécessairement associés à des sièges d'administrateurs. D'autre part, les administrateurs ne sont pas toujours dirigeants d'autres entreprises.

Si, sous l'influence de la théorie de l'agence appliquée à la gouvernance, la littérature financière a consacré des développements importants à l'influence du conseil d'administration sur la performance financière, celle des réseaux a été négligée. Elle n'apparaît au mieux qu'à travers les cumuls de mandats d'administrateurs, l'hypothèse la plus fréquente étant que ces cumuls nuisent à la performance en réduisant l'efficacité disciplinaire des conseils d'administration. Ce manque d'intérêt pour les réseaux d'administrateurs s'étend encore davantage à ceux des dirigeants. Ces derniers sont habituellement considérés comme un vecteur d'enracinement des dirigeants, donc également comme un facteur de réduction de la performance.

L'approche financière des réseaux apparaît ainsi réductrice. *A contrario*, les réseaux occupent depuis fort longtemps une place centrale dans les littératures sociologiques et stratégiques. Cette différence de traitement n'a rien de surprenant. Le paradigme financier

¹ La notion de réseau d'administrateurs est fonction de la définition des liens. Habituellement sont considérées comme liées par les administrateurs, les sociétés qui sont contrôlées par le même conseil et celles qui entretiennent des liens « directs » en partageant un ou plusieurs administrateurs ou, encore, des liens « indirects » par lesquels leurs administrateurs siègent au conseil d'une firme tierce.

standard ignore les dimensions liées à l'encastrement social – les institutions sont au mieux vues à travers le droit, comme moyen de réduire les coûts d'agence – qu'elles concernent la structure du pouvoir ou la transmission de schémas cognitifs ou normatifs. Inversement, ces dimensions sont au cœur même des perspectives sociostratégiques.

En raison du caractère foisonnant des travaux sociostratégiques sur les réseaux, l'objectif de ce « point sur... » se limite à en identifier les principaux résultats pouvant contribuer à répondre à deux questions intéressant la recherche financière, notamment, (1) Dans quelle mesure les réseaux ont-ils une influence sur la performance financière ? (2) Comment peut-on expliquer certains comportements, en particulier le rôle des banques, les acquisitions et la diffusion des pratiques de gouvernance ?

I. L'influence des réseaux sur la performance

Avant de présenter les apports des travaux sociostratégiques, rappelons brièvement les principaux résultats issus des recherches financières.

1.1. L'influence des réseaux dans la perspective financière

Dans la perspective financière, les réseaux ne sont jamais traités comme des entités ayant leurs propres objectifs. Ils sont considérés à la marge, soit comme un moyen de renforcer la surveillance des dirigeants, soit, au contraire, comme un levier d'enracinement ou d'appropriation de la rente organisationnelle, à disposition des dirigeants. Selon l'hypothèse retenue, l'influence attendue sur la performance est soit positive, soit négative.

1.1.1. La réponse ambiguë de la théorie financière

Dans la théorie de l'agence, un accroissement de la discipline exercée sur les dirigeants est supposé favorable aux actionnaires. Cette discipline est censée s'exercer principalement, sur le plan externe, par l'action des marchés des dirigeants et des prises de contrôle et, sur le plan interne, via le conseil d'administration à travers deux leviers, la rémunération et la menace d'éviction. La question est alors de savoir si la position du dirigeant au sein d'un réseau conduit à un relâchement de la discipline, par exemple, en affaiblissant la pression du marché des dirigeants (un reclassement facilité en cas d'éviction...), en réduisant la probabilité d'une prise de contrôle (en raison de l'existence de scrupules à attaquer la firme d'un dirigeant faisant partie du même réseau) ou, encore, en entraînant une attitude plus conciliante de la part des administrateurs (aboutissant, par exemple, à une plus forte rémunération).

La perspective disciplinaire ne conduit d'ailleurs pas à une conclusion univoque. L'appartenance à un réseau peut, dans certains cas, accroître la discipline. Si, par exemple, un réseau contraint, pour des raisons de réputation, les dirigeants à se discipliner eux-mêmes, les coûts d'agence sont réduits. D'une certaine façon, les normes de gouvernance proposées par certains syndicats patronaux peuvent s'interpréter en ce sens (le rapport Viénot en est une illustration). La même conclusion s'applique si l'existence de réseaux facilite le transfert des informations et contribue à renforcer l'efficacité du marché des dirigeants, voire du marché des prises de contrôle.

L'influence des réseaux de dirigeants n'est donc pas évidente, même au sein de la perspective financière. Qu'en est-il de celle des réseaux d'administrateurs ? Ces derniers sont supposés influencer de différentes façons la performance. Dans un sens négatif, le cumul des sièges est censé conduire, faute de temps disponible, à une surveillance plus laxiste. Par ailleurs, les administrateurs externes se voient reconnaître un rôle majeur en raison de leur expertise et de leur indépendance, cette dernière étant garantie par leur réputation sur le marché des administrateurs externes.

Ces notions d'expertise et d'indépendance sont-elles compatibles avec l'appartenance à un réseau ? Les administrateurs cumulant le plus de sièges sont souvent des dirigeants réputés ayant une forte expertise nécessaire à l'exercice de leur fonction de surveillance. En revanche, une telle appartenance est habituellement perçue comme peu compatible avec l'indépendance. La réponse est vraisemblablement contingente à la nature du réseau. Le réseau d'administrateurs est-il animé par une logique propre ? Par exemple, est-il piloté de façon à garantir à une certaine fraction de la société (à une classe sociale par exemple) l'accès aux postes de dirigeants et d'administrateurs conduisant ainsi à une sous-utilisation des compétences managériales et à une perte de performance ? Ou s'agit-il d'un simple réseau d'échange d'informations ou de services informels n'ayant pas pour objet de favoriser l'enracinement des dirigeants ? Dans cette seconde hypothèse, l'influence n'est pas nécessairement négative.

1.1.2. Les résultats des études empiriques

Si l'influence des caractéristiques (composition, taille, fréquence des réunions...) du conseil d'administration sur la performance a été fréquemment étudiée, avec des résultats peu concluants, les études consacrées spécifiquement à l'influence des réseaux sur la performance sont peu nombreuses en finance. Sauf rare exception, elles se limitent à l'étude des réseaux d'administrateurs et, le plus souvent, à tester l'influence de variables comme le nombre de

mandats cumulés ou la présence de liens interconseils, soit de façon directe sur la performance, soit de façon indirecte à travers le jeu de mécanismes disciplinaires comme les rémunérations ou les prises de contrôle.

Les résultats obtenus ne permettent pas de conclure de façon définitive. Les études américaines, tout en ne donnant pas de résultats homogènes, conduisent plutôt à conclure en faveur d'une baisse de la discipline. Si Hallock (1997) trouve que le dirigeant d'une firme « connectée » perçoit une rémunération plus élevée, ce résultat n'est pas confirmé par Core, Holthausen et Larcker (1999) même si ces derniers constatent que les rémunérations sont plus fortes lorsque les administrateurs externes cumulent plus de trois sièges. Enfin, les résultats de Ferris, Jagannathan et Prichard (2003) sont plutôt favorables aux réseaux. Non seulement, la nomination d'un administrateur « cumulardeur » s'accompagne d'un effet favorable, mais ce type d'administrateur, souvent dénigré, apparaît particulièrement actif dans les comités et sa présence n'accroît pas pour la firme le risque de faire l'objet d'une procédure contentieuse.

Paradoxalement, au vu de la mauvaise image des réseaux en France, les résultats des études françaises (notamment Yeo, Pochet et Alcouffe, 2003) sont moins ambigus et conduisent à conclure à une incidence favorable sur la performance.

1.2. L'influence des réseaux dans les approches sociostratégiques

Les résultats plutôt surprenants obtenus dans la perspective disciplinaire peuvent cependant s'expliquer en raison des fonctions extradisciplinaires accomplies par les réseaux et qui sont négligés par les approches financières, contrairement aux approches sociostratégiques. Considérons tout d'abord les arguments théoriques justifiant le rôle des réseaux et leur influence sur la performance avant de rapporter les résultats des études empiriques.

1.1.1. Les arguments des théories sociostratégiques

Si certaines théories sociologiques justifient la formation des liens, indépendamment de toute stratégie collective, c'est-à-dire comme résultant des seules stratégies des individus qui cherchent par cette voie à accroître leur rémunération, leur prestige et à disposer d'un réseau utile à l'avancement de leur carrière (Mizruchi, 1996), les théories sociostratégiques dominantes proposent des explications des réseaux fondées sur les stratégies soit d'entités sociales (par exemple, une classe sociale...), soit d'organisations.

Dans la perspective sociologique, où la notion de pouvoir est centrale, les réseaux de dirigeants et surtout d'administrateurs sont censés être des entités au service des stratégies de

pouvoir du capital financier, des groupes de sociétés, des familles dominantes ou, encore, des classes sociales. Il s'agit notamment de maintenir la cohésion, d'assurer la coordination et le contrôle de l'économie. Les théories « sociales » qui sous-tendent ces analyses sont qualifiées d'« intégratives ». Les réseaux poursuivent une logique propre qui transcende l'intérêt des organisations ou des individus connectés. Les firmes favorisées par les réseaux sont a priori celles qui sont gérées par les individus affiliés au réseau.

Ces théories intégratives sont habituellement opposées aux théories interorganisationnelles qui supposent que les liens sont établis volontairement par les organisations afin de servir leurs objectifs. Dans ces théories, ce sont les objectifs de l'entité organisationnelle qui prévalent et non ceux du réseau ou, a contrario, ceux des partenaires qu'ils soient actionnaires, dirigeants, créanciers, salariés... La perspective interorganisationnelle diffère donc à la fois de la perspective « sociale » et de la perspective contractuelle – la firme est un noeud de contrats – associée à l'approche financière.

Différents motifs spécifiques permettent d'expliquer l'existence de liens dans la perspective interorganisationnelle :

- Le motif d'asymétrie, au centre de la théorie de la dépendance envers les ressources, sous-tend les liens établis par une firme, afin d'exercer un pouvoir ou un contrôle sur une autre organisation, en vue de garantir ses approvisionnements ou ses financements. Dans le but de fiabiliser son accès aux ressources financières, une firme créera un lien avec une banque en faisant entrer un dirigeant de cette dernière dans son conseil d'administration ; ce faisant, elle se rend dépendante de la banque dans ses décisions.

- Le motif de stabilité (ou de prédictibilité) justifie le lien créé comme réponse adaptative à une variation de l'incertitude environnementale². Ce motif est également associé à la théorie de la dépendance.

- Le motif de réciprocité selon lequel les liens servent à échanger des connaissances et des informations dans une perspective de coopération et de coordination.

- Le motif de légitimité puise sa source dans la théorie institutionnaliste qui suppose que les institutions exercent une pression sur les organisations pour qu'elles justifient leurs activités de façon à apparaître légitimes socialement. L'objectif des liens est de construire ou de renforcer une réputation afin d'accroître cette légitimité.

Quelle relation peut-on établir entre ces différents motifs et l'incidence présumée des liens sur la performance financière ? Les motifs de stabilité, de réciprocité et de légitimité

² Pour une étude des changements dans les types de liens avec l'accroissement de l'incertitude environnementale voir Lang et Lockhart (1990).

impliquent a priori une influence positive. Cette conclusion peut également s'appliquer au motif d'asymétrie lié à la dépendance puisque le but du lien est, *in fine*, de garantir l'accès à une ressource même s'il a pour contrepartie une réduction de la latitude décisionnelle.

Contrairement à la théorie de l'agence qui considère que les réseaux constituent, le plus souvent, un frein à l'exercice de la discipline, l'approche interorganisationnelle retient donc une vision plutôt positive des liens pour les organisations connectées. Ces liens interviennent notamment pour abaisser la dépendance, stabiliser l'environnement, renforcer les coopérations interfirmes, augmenter la légitimité...

1.2.2. Les résultats des études empiriques

Les résultats figurant dans la synthèse très complète de la littérature sociostratégique faite par Mizruchi (1996) confirment cette incidence positive même si l'effet est qualifié de faible.

Deux études récentes permettent de préciser cette relation entre réseaux et performance. Geletkanycz et Hambrick (1997) ont étudié l'incidence des liens externes des principaux dirigeants sur les choix stratégiques et la performance. Les liens retenus concernent non seulement les conseils d'administration mais également les postes anciennement occupés par les dirigeants et leurs participations dans des associations commerciales ou patronales. Les résultats révèlent d'une part, que la conformité de la stratégie aux habitudes du secteur est liée au caractère intra ou extraindustriel des liens, d'autre part que la performance ne se trouve améliorée que si les liens externes sont en adéquation avec les besoins en information entraînés par la stratégie de la firme.

Dans une perspective sociologique, Westphal (1999), critiquant l'hypothèse disciplinaire selon laquelle l'indépendance des administrateurs améliore l'efficacité du conseil, teste l'hypothèse alternative : un conseil « collaborateur », composé d'administrateurs liés socialement au CEO, permet d'améliorer la performance. Cette hypothèse apparaît corroborée. Non seulement l'existence de liens sociaux ne réduit pas l'activité de surveillance du conseil mais, au contraire, accroît les conseils dispensés par les administrateurs externes.

Quatre principales conclusions émergent des travaux sociostratégiques. Elles permettent de mieux comprendre les résultats ambigus des recherches financières :

- premièrement, les réseaux d'administrateurs ne rendent pas compte de l'ensemble des réseaux ;
- deuxièmement, l'influence négative des réseaux, le plus souvent admise dans la perspective de la gouvernance financière, est loin d'être confirmée. Dans certaines

configurations, en raison des fonctions cognitives et de socialisation des réseaux, les effets positifs semblent l'emporter sur les effets négatifs liés à une discipline laxiste ;

- troisièmement, la réponse à la question de l'influence des réseaux, notamment d'administrateurs, est vraisemblablement contingente au type de stratégie ;

- quatrièmement, la direction de la causalité n'est pas fermement établie. Si les liens peuvent avoir une influence sur la rentabilité, la relation inverse peut également se produire. Dans certains cas, c'est la rentabilité qui semble conditionner la création des liens.

II. Les apports des analyses des réseaux à la compréhension des comportements financiers

Si l'analyse des réseaux peut aider à mieux comprendre comment se forme la performance financière, elle contribue également à mieux expliquer certains comportements financiers. En particulier, diverses études ont porté sur le rôle des banques, les décisions d'acquisition et la diffusion de certaines pratiques de gouvernance, en apportant un éclairage différent de celui de l'efficience.

2.1. Le rôle des banques

Le rôle des banques a principalement été étudié dans la perspective interorganisationnelle, à travers l'influence des réseaux d'administrateurs bancaires sur les décisions d'endettement et les décisions stratégiques des firmes.

Selon la théorie de la dépendance, l'établissement de liens entre les entreprises et les banques constitue un moyen de maîtriser l'incertitude liée à la relation d'endettement. Cette hypothèse est notamment confortée par Brewster Stearns et Mizruchi (1993) qui mettent en évidence une influence positive des liens sur le niveau d'endettement. Toutefois, les résultats d'autres études sont plus ambigus.

Par exemple, si Kroszner et Strahan (2001) constatent que les entreprises offrant moins de risque informationnel ont une probabilité plus forte d'être connectées avec des banques et d'emprunter auprès de ces dernières, ces liens privilégiés ne s'accompagnent pas de conditions préférentielles. Pour Booth et Deli (1999), le niveau d'endettement, quelle que soit sa maturité, est corrélé positivement à la présence de banquiers au conseil, mais ce résultat n'est valide que pour les administrateurs bancaires non affiliés, qui n'entretiennent pas de relations commerciales avec les firmes.

L'influence supposée des liens financiers sur la stratégie n'apparaît pas non plus démontrée. Fligstein et Branley (1992) ne découvrent aucune relation entre la présence d'un

lien financier et les décisions suivantes : les fusions, le degré de diversification et l'origine fonctionnelle (finance, marketing...) du dirigeant nommé. De même, selon Davis et Stout (1992), les liens financiers n'ont pas d'effet identifiable sur la probabilité de faire l'objet d'une prise de contrôle. Enfin, Palmer et *al.* (1995), s'ils identifient une influence positive de la présence d'administrateurs-banquiers commerciaux (lorsque les liens sont directs) sur cette probabilité pour les prises de contrôle amicales, concluent, en revanche, à une influence négative pour les opérations hostiles lorsque les liens sont indirects (les liens directs n'ayant alors aucune incidence). Les liens faisant intervenir des administrateurs-banquiers d'investissement n'ont une influence positive que pour les acquisitions hostiles.

2.2. Réseaux, décisions d'acquisition et pratiques de gouvernance

L'influence des réseaux sur les décisions d'acquisition et de fusion et sur la diffusion de certaines pratiques de gouvernance a fait l'objet d'investigations relativement nombreuses. Si dans la théorie de l'agence, le motif disciplinaire est central, les motifs retenus par les approches sociostratégiques sont différents.

Les acquisitions sont, notamment, censées résulter de l'imitation interorganisationnelle associée au transfert des schémas cognitifs à travers les réseaux d'administrateurs. Selon Haunschild (1993), les dirigeants, influencés par les prises de contrôle auxquelles ils assistent lorsqu'ils siègent dans d'autres conseils d'administration, cherchent à imiter ces opérations. Son étude empirique, qui porte sur les politiques d'acquisition des firmes connectées, corrobore ce scénario tout en infirmant l'explication donnée par la théorie du *free cash flow*. Dans la même perspective, Haunschild (1994) étudie l'influence sur la prime d'acquisition des liens interconseils et des relations avec les banques d'investissement assurant une mission de conseil. Conformément aux prédictions de la théorie de l'imitation, l'importance des primes est positivement liée à celles versées lors d'opérations antérieures par les firmes disposant d'administrateurs liés ou ayant eu recours à la même banque d'investissement.

Haunschild et Beckman (1998) cherchent également à mieux comprendre l'incidence des liens interconseils sur la politique d'acquisitions en étudiant l'influence de deux sources alternatives d'information : l'appartenance à des organisations patronales comme le Business Council et la Business Roundtable et la couverture des opérations d'acquisition antérieures par la presse financière. Si l'appartenance aux organisations patronales réduit l'impact des liens, un effet de complémentarité est associé à la couverture par la presse. L'influence apparaît d'autant plus forte que les firmes liées sont situées dans des secteurs similaires. De nouveau, l'explication alternative proposée par la théorie du *free cash flow* est rejetée.

L'étude de Palmer et al. (1995), qui porte sur les prises de contrôle des années 60, confronte les explications liées aux théories de l'agence, de la dépendance et des réseaux sociaux, en distinguant les prises de contrôle amicales et hostiles. Trois types d'encastrement social sont pris en compte : (1) la position de la firme dans le réseau interfirmes dans la perspective de la dépendance ; (2) les positions des dirigeants et des administrateurs dans les structures de propriété de leurs firmes et (3) les positions des dirigeants et des administrateurs dans le réseau social liant les membres de l'élite managériale. Les trois théories ont chacune un pouvoir explicatif. En dehors des résultats précédemment rapportés pour les administrateurs-banquiers, seuls les liens directs associés aux administrateurs industriels ont une influence positive (moins importante cependant que celle des banquiers) sur les prises de contrôle amicales. La théorie de l'agence possède le meilleur pouvoir explicatif pour les prises de contrôle hostile : la probabilité de faire l'objet d'une telle opération apparaît d'autant plus forte que le pourcentage de propriété détenu par les administrateurs internes et le ratio Q de Tobin sont faibles.

La confrontation des différentes théories est également au centre de l'article de Palmer et Barber (2001). Selon ces derniers, les acquisitions des années 60 auraient été motivées par les objectifs d'enrichissement et d'amélioration du statut social des élites dirigeantes. Les dirigeants les plus actifs, tout en occupant une position centrale dans les réseaux de l'élite, auraient eu une position socialement marginale, ce qui les aurait protégés des pressions de l'establishment et du contrôle des familles dominantes. Cette théorie sociale est confrontée à la théorie de la dépendance, à la théorie de l'imitation et à la théorie de l'agence. Les explications fondées sur la théorie de la dépendance et sur les variables de la théorie de l'agence non liées à la structure de propriété (le *free cash flow* notamment...) sont rejetées. Inversement, la théorie de l'imitation et la théorie sociale en sortent renforcées.

Enfin, les résultats rapportés dans la synthèse de Mizuchi (1996) confirment le rôle cognitif des réseaux et leur importance pour comprendre la diffusion de certaines pratiques de gouvernance. Par exemple, la pratique des « parachutes dorés » apparaît plus répandue dans les firmes dont les conseils ont une forte proportion d'administrateurs externes et qui sont liés aux conseils de firmes ayant déjà adopté cette mesure. Cet effet d'imitation se manifeste également pour les « pilules empoisonnées » et les niveaux de rémunération des dirigeants.

Conclusion

A l'issue de ce « point sur... », il apparaît que l'approche financière traditionnelle ne permet pas de rendre compte de façon satisfaisante du rôle et de l'influence des réseaux. Si la

perspective disciplinaire conserve un pouvoir explicatif, les rôles attribués aux réseaux par les théories sociostratégiques semblent conduire à une meilleure explication. Il ne s'agit pas pour autant de conclure à la disqualification de l'approche financière traditionnelle mais, bien davantage, de suggérer que la prise en compte de l'encastrement social et de certaines dimensions stratégiques peut conduire à mieux expliquer un certain nombre de phénomènes financiers.

Bibliographie

Booth J.R. et Deli D.N. (1999), « On Executives of Financial Institutions as Outside Directors », *Journal of Corporate Finance*, vol. 5, p. 227-250.

Brewster Stearns L. et Mizruchi M.S. (1993), « Board Composition and Corporate Financing : The Impact of Financial Institution Representation on Borrowing », *Academy of Management Journal*, vol. 36, n° 3, p. 603-618.

Core J.E., Holthausen R.W. et Larcker D.F. (1999), « Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance », *Journal of Financial Economics*, vol. 51, p. 371-406.

Davis G.F. et Stout S.K. (1992), « Organization Theory and the Market for Corporate Control : A Dynamic Analysis of Large Takeover Targets, 1980-1990 », *Administrative Science Quarterly*, vol. 37, n° 4, p. 605-633.

Ferris S.P., Jagannathan M. et Pritchard A.C. (2003), « Too Busy to Mind the Business ? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments », *Journal of Finance*, vol. 58, n° 3, June, p. 1087-1112.

Fligstein N. et Branley P. (1992), « Bank Control, Owner Control, or Organizational Dynamics : Who Controls the Large Modern corporation ?, *American Journal of Sociology*, vol. 98, n° 2, September, p. 280-307.

Geletkanycz M.A. et Hambrick D.C. (1997), « The External Ties of Top Executives : Implications for Strategic Choice and Performance », *Administrative Science Quarterly*, vol. 42, p. 654-681.

Hallock K.F. (1997), « Reciprocally Interlocking Boards of Directors and Executive Compensation », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 32, n° 3, September, p. 331-344.

Haunschild P. R. (1993), « Interorganizational Imitation : The Impact of Interlocks on Corporate Acquisition Activity », *Administrative Science Quarterly*, vol. 38, p. 564-592.

Haunschild P. R. (1994), « How Much Is that Company Worth? Interorganizational Relationships, Uncertainty, and Acquisition Premiums », *Administrative Science Quarterly*, vol. 39, p. 391-411.

Haunschild P. R. et Beckman C.M. (1998), « When Do Interlocks Matter? : Alternate Sources of Information and Interlock Influence », *Administrative Science Quarterly*, vol. 43, p. 815-844.

Kroszner R.S. et Strahan P. E. (2001), « Throwing Good Money after Bad? Board Connections and Conflicts in Bank Lending », NBER Working Paper Series, WP 8694, December.

Lang J.R. et Lockhart D.E. (1990), « Increased Environmental Uncertainty and Changes in Board Linkage Patterns », *Academy of Management Journal*, vol. 33, n° 1, p. 106-126.

Mizruchi M.S. (1996), « What Do Interlocks Do? An Analysis, Critique, and Assessment of Research on Interlocking Directorates », *Annual Review of Sociology*, vol. 22, p. 271-298.

Palmer D. et Barber B.M. (2001), « Challengers, Elites, and Owning Families : A Social Class Theory of Corporate Acquisitions », *Administrative Science Quarterly*, vol. 46, March, p. 87-120.

Palmer D., Barber B.M., Zhou X. et Soysal Y. (1995), « The Friendly and Predatory Acquisition of Large U.S. Corporations in the 1960s : The Other Contested Terrain », *American Sociological Review*, vol. 60, August, p. 469-499.

Westphal J.D. (1999), « Collaboration in the Boardroom : Behavioral and Performance Consequences of CEO-Board Social Ties », *Academy of Management Journal*, vol. 42, n° 1, p. 7-24.

Yeo H.-J., Pochet Ch. et Alcouffe A. (2003), « CEO Reciprocal Interlocks in French Corporations », *Journal of Management and Governance*, vol. 7, p. 87-108.