

Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux
Corporate Governance Theories : From Micro Theories to National Systems Theories*

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° 1040101
Version révisée - Décembre 2004

Résumé : L'objectif de cet article est de faire une synthèse des théories de la gouvernance. Dans la première partie sont présentées les théories micro de la gouvernance en opposant les théories cognitives aux théories disciplinaires. La seconde partie est dévolue aux théories macro de la gouvernance sur la base de la distinction entre les théories fondées sur l'appropriation de la rente organisationnelle et celles accordant un rôle dominant à la production. Cette synthèse met en évidence que la vision financière de la gouvernance n'est qu'un cas très particulier qui présente de nombreuses limites.

Mots clés : systèmes nationaux de gouvernance ; théories micro de la gouvernance ; théories macro de la gouvernance ; vision disciplinaire ; vision cognitive ; théorie juridico-financière ; théorie politique ; variétés du capitalisme.

Abstract : The objective of this article is to conduct a survey of the different corporate governance theories. In the first part, we present the micro theories by opposing the disciplinary view to the knowledge-based view. The second part deals with the macro or national systems theories. We separate the theories based on appropriation of the organizational rent from those attributing a dominant role to production. This survey highlights that the financial view of corporate governance is a very particular case and presents many limits.

Key words: national systems of governance ; micro theories of corporate governance ; macro theories of corporate governance ; disciplinary view ; knowledge-based view ; financial view ; political theory ; varieties of capitalism.

JEL Classification : G300 ; P500

* We acknowledge support from the Research Alliance in Governance and Forensic Accounting funded within the Initiative on the new economy program of the Social Sciences and Humanities Research Council of Canada (SSHRC). http://www.sshrc.ca/web/winning/stories/labelle_e.asp. Par ailleurs, nous remercions Mark Roe (Harvard Law School) et Pierre Salmon (Université de Bourgogne) pour leurs précieux commentaires sur une version antérieure de cet article.

Si le thème de la gouvernance des entreprises s'est principalement développé au sein de la littérature financière, une recherche bibliographique montrerait qu'il fait aujourd'hui l'objet d'une forte attention de la part des juristes et des économistes, mais également des politologues, des sociologues et des spécialistes des sciences de gestion. A cette grande variété des littératures correspond une forte diversité des grilles théoriques.

Contrairement à ce que le terme, ambigu, de gouvernement ou de gouvernance des entreprises conduit parfois à conclure, les théories de la gouvernance n'ont pas pour objet d'étudier la façon dont les dirigeants gouvernent – ce qui conduirait à confondre la gouvernance avec le management –, mais celle dont ils sont gouvernés. L'analogie avec les rôles dévolus à la gouvernante des enfants peut-être utile pour éclairer cette signification. Ces rôles sont notamment de surveiller et de définir les règles du jeu pour les enfants et leur latitude. Ce faisant, la gouvernante accomplit deux fonctions : une fonction disciplinaire contraignante et une fonction éducative « habilitante », les deux étant liées : la définition de l'aire et de la nature des jeux, tout en facilitant la surveillance, conditionne également l'apprentissage.

Selon l'analyse pionnière de Berle et Means (1932), qui faisait suite à la crise de 1929, le problème de la gouvernance des dirigeants est né du démembrement de la propriété¹, en une fonction disciplinaire, qui s'appuie sur 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, au début du siècle, lors de l'émergence de la grande société cotée à actionnariat très diffus, la firme « managériale », où les dirigeants ne détiennent pas une fraction significative du capital. Ce démembrement aurait provoqué une dégradation de la performance des entreprises et une spoliation des actionnaires à cause de la défaillance des systèmes chargés de discipliner les principaux dirigeants.

En raison de la séparation des fonctions réunies habituellement entre les mains du seul entrepreneur, Berle et Means concluaient que la maximisation de la valeur actionnariale ne devait plus être retenue comme objectif de l'entreprise. Les actionnaires de la firme managériale ayant renoncé à exercer la dimension « active » de la propriété et n'accomplissant plus que la dimension « passive » (l'assomption du risque), ils perdaient leur légitimité à être les seuls créanciers « résiduels », autrement dit le droit exclusif à s'approprier le profit, ce statut ne devant être attribué qu'à des acteurs exerçant les fonctions entrepreneuriales actives. Ils préconisaient en conséquence une démarche « partenariale » : la grande entreprise managériale devait prendre en compte les intérêts de l'ensemble de ses partenaires et de la Société. Leur thèse allait cependant être à l'origine d'un renforcement de la réglementation boursière aux Etats-Unis aboutissant à la création de la Securities and Exchange Commission, chargée de protéger les investisseurs financiers. La question de la gouvernance s'inscrivait ainsi dès l'origine dans une perspective de « régulation » du comportement des dirigeants, de définition des « règles du jeu managérial ».

Ainsi formulée, cette question ne faisait que rejoindre une littérature plus ancienne, traitant de la gouvernance des dirigeants politiques². Qu'on se préoccupe de la relation entre

¹ Berle et Means parlent de séparation entre « ownership » et « control ». Cette terminologie est ambiguë. La fonction de « control » correspond au pouvoir de prendre les décisions (la fonction décisionnelle). Celle d'« ownership » recouvre l'assomption du risque (qui supporte les pertes et qui reçoit les gains) et la surveillance. Dans la terminologie actuelle, la fonction de propriété inclut trois fonctions, décision, surveillance (évaluation de la performance) et assomption du risque (fonction incitative), ces deux dernières étant parfois regroupées pour constituer la fonction de « contrôle » (par opposition à la fonction décisionnelle). Jensen (1998) et Jensen et Meckling (1992) fondent leurs théories de l'architecture organisationnelle et de la gouvernance sur l'articulation de ces trois fonctions.

² Cette antériorité de l'analyse politique de la gouvernance est notamment évoquée par Becht et al. (2002) qui montrent que le modèle politique était explicite lors de la conception du droit des sociétés américain.

les gouvernants et le peuple ou entre les dirigeants et les actionnaires, il s'agit d'un problème relevant du champ de la gouvernance. En ce sens, les juristes constitutionnalistes et les politologues se sont préoccupés depuis fort longtemps de gouvernance, et le problème traditionnel de la séparation des pouvoirs est typiquement un problème de gouvernance. Dans ce dernier cas, cependant, les règles du jeu ne visent pas uniquement à protéger le patrimoine financier et le revenu des électeurs mais, également, d'autres droits plus fondamentaux. Plus récemment, notamment avec les travaux de Roe (1994), les sciences politiques ont pris une grande importance pour expliquer l'émergence des différents systèmes nationaux de gouvernance (désormais SNG), de même que les grilles d'analyse juridiques, voire certains courants sociologiques, avec des facteurs explicatifs tels que la culture ou la religion. Par ailleurs, à travers les recherches portant sur l'efficacité comparée et l'évolution des SNG, est réapparu un thème traditionnel, celui de la comparaison des systèmes économiques, à tel point que certains auteurs n'hésitent pas à parler de « New Comparative Economics » (Djankov et al., 2003a).

Ces développements et ces rapprochements interdisciplinaires sont peu surprenants. La définition même de la gouvernance comme système de régulation du jeu managérial induit directement une perspective institutionnaliste, naturelle en sociologie, en droit et en sciences politiques, et qui a connu en économie un fort renouveau, lors des trois dernières décennies, avec l'émergence du courant néo-institutionnaliste. Cette perspective, appliquée à la gouvernance, peut être considérée comme un cas particulier de l'approche de North (1990). Ce dernier définit les institutions comme les règles du jeu en société ou, plus formellement, les contraintes conçues par les hommes qui encadrent et influencent leurs interactions. Le système de gouvernance représente alors un ensemble de mécanismes institutionnels – une « matrice » institutionnelle – constituant les règles du jeu managérial. Dans cet esprit, Charreaux (1997) définit la gouvernance comme l'ensemble des mécanismes organisationnels et institutionnels ayant pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire.

Un historique des recherches sur la gouvernance montrerait qu'elles ont été, pour l'essentiel, consacrées aux firmes managériales anglo-saxonnes. Ce faisant, l'étude des systèmes de gouvernance s'est faite à contexte institutionnel national donné pour les règles formelles (le droit et l'organisation judiciaire, l'organisation des marchés financiers notamment...) et informelles (la religion, la morale, la culture nationale...). Elle a ainsi conduit à privilégier des mécanismes tels que le conseil d'administration, les marchés des dirigeants, les prises de contrôle, déconnectés de leurs spécificités nationales. Le développement des recherches comparant les différents systèmes nationaux a montré que pour comprendre tant leur variété que leur logique interne de fonctionnement, il était nécessaire de prendre en compte les architectures institutionnelles nationales, par exemple, la nature des systèmes juridiques ou politiques.

En prolongement de cette évolution, nous présenterons les théories de la gouvernance en distinguant celles qui font abstraction des spécificités des systèmes nationaux pour proposer une modélisation générale au niveau micro, de celles qui les mettent en avant pour expliquer les divergences des SNG dans une perspective macro. En conséquence, la première partie sera consacrée aux théories centrées sur le dirigeant et la firme en faisant abstraction des spécificités institutionnelles nationales. Cela ne signifie pas pour autant que les développements de cette partie soient totalement déconnectés de l'approche macro de la gouvernance. Si cette dernière intervient à l'occasion, les éléments présentés ne seront cependant jamais centrés sur l'identité même du SNG, caractérisé par son architecture institutionnelle, mais uniquement sur la façon dont cette dernière influence les processus de création et d'appropriation de la valeur au niveau de la firme de façon à faciliter

ultérieurement la compréhension de l'articulation entre les niveaux micro et macro. Dans la deuxième partie, seront présentées les différentes théories macro dont l'objectif est d'identifier et d'expliquer les principales configurations des SNG.

1 – LES THEORIES MICRO DE LA GOUVERNANCE : LA GOUVERNANCE DE LA FIRME ET DE SES DIRIGEANTS

La plupart des théories micro de la gouvernance s'inscrivent dans la perspective de l'efficacité. La fonction d'un mécanisme de gouvernance et, plus généralement, d'un système de gouvernance, est de contribuer à améliorer l'efficacité de la firme. Ainsi, l'explication de mécanismes tels que le conseil d'administration ou les offres publiques d'achat hostiles sera, qu'en assurant une meilleure discipline des dirigeants, ils contribuent à accroître l'efficacité de la firme en lui permettant de créer davantage de valeur. Toutefois, si la plupart de ces théories retiennent ce critère, elles lui attribuent des contenus différents.

Les différentes théories micro reposent également sur une interprétation particulière du darwinisme économique, conduisant à établir une relation entre la sélection par la concurrence entre firmes et l'efficacité des systèmes de gouvernance. Selon le principe de sélection naturelle transposé au domaine de la gouvernance, seuls les systèmes efficaces, c'est-à-dire assurant une régulation des firmes les conduisant à créer de la valeur de façon durable, survivent à terme. En conséquence, les systèmes observés seraient réputés efficaces. Cette association entre survie et efficacité, contestée par certains travaux de la biologie moderne³, donne naissance à une critique connue sous le terme de Panglossianisme.

Dans le champ de la gouvernance, cette critique vise la conclusion, souvent associée à la perspective fonctionnaliste, selon laquelle les systèmes de gouvernance observés seraient les plus efficaces possibles. Autrement dit, l'efficacité de premier rang serait garantie et les systèmes seraient censés atteindre systématiquement et automatiquement l'optimum. Dans les perspectives disciplinaires de la gouvernance, les plus critiquées à cet égard, les systèmes de gouvernance existants cependant ne sont pas présumés efficaces dans l'absolu, mais seulement de façon relative et précaire – en raison notamment de l'innovation institutionnelle et organisationnelle –, et après prise en compte des coûts d'adaptation, selon le principe de réparabilité⁴. En particulier, ce principe ne s'oppose pas à la dépendance de sentier et, donc, au caractère contingent de l'efficacité en fonction de l'évolution historique du cadre institutionnel.

D'autres théories, parfois économiques mais, le plus souvent, sociologiques ou stratégiques, proposent une explication autre que celle de l'efficacité, dans la mesure où les motifs avancés sont liés, par exemple, à la recherche et à l'appropriation des rentes produites par les firmes par la coercition, la création d'une dépendance ou l'influence. Des mécanismes tels que le conseil d'administration, les réseaux d'administrateurs ou les offres publiques hostiles sont vus alors comme des moyens d'acquiescer du pouvoir afin de capter des richesses et non plus des leviers disciplinaires permettant d'atteindre une meilleure efficacité. Ces théories reposent, parfois, sur une logique intégrative selon laquelle les dirigeants ou la firme sont supposés obéir à une rationalité collective qui les dépasse, celle d'une classe sociale ou d'un réseau, par exemple⁵. Dans d'autres cas, en relation notamment avec le courant de la Nouvelle sociologie institutionnelle, elles apportent une justification de nature

³ Selon ces travaux, les notions de sélection et d'adaptation ne sont pas nécessairement liées, car la sélection ne dépend pas uniquement de l'adaptation mais également de la capacité des espèces à procréer.

⁴ Selon ce principe, une situation existante est tenue pour efficace à moins qu'une alternative réalisable permettant de produire un gain net (après déduction des coûts de mise en œuvre) puisse être décrite et mise en œuvre.

⁵ De nombreux travaux ont porté en particulier sur les réseaux d'administrateurs. Pour une recension de ces travaux, v. Charreaux (2003).

interorganisationnelle à certains mécanismes de gouvernance. Par exemple, le conseil d'administration et les réseaux d'administrateurs ne serviraient qu'à remplir une fonction de légitimation sociale, en assurant la diffusion de schémas cognitifs ou normatifs entre organisations – par exemple, les normes de valeur actionnariale – sans que cette fonction ait nécessairement un effet sur l'efficacité des organisations. Ces dernières théories étant cependant rarement articulées autour de la firme, elles ne constituent pas, stricto sensu, des théories micro des systèmes de gouvernance, à l'instar des théories de l'efficacité. Par conséquent, elles seront exclues de cette présentation.

Après avoir introduit les deux courants constitutifs du paradigme de la gouvernance fondé sur l'efficacité, nous les présenterons de façon détaillée, avant d'évoquer les tentatives actuelles visant à les réunir au sein d'une théorie synthétique de la gouvernance. Enfin, une présentation synoptique des différents courants constituant l'approche micro de la gouvernance conclura cette première partie.

1.1. – Les deux courants du paradigme de l'efficacité : le courant disciplinaire et le courant cognitif

Les théories de la gouvernance relevant du paradigme de l'efficacité reposent toutes, plus ou moins explicitement, sur un modèle particulier de création et de répartition de la valeur, associé à une théorie de l'organisation fondée sur l'efficacité. Toute organisation est supposée avoir pour but, via la coopération, de produire un surplus – la rente organisationnelle – par rapport aux ressources consommées, la répartition devant se faire de façon à garantir la pérennité de l'organisation en obtenant le concours des différents partenaires. La vision de la gouvernance, comme ensemble des règles du jeu managérial, s'adapte au modèle de création et/ou de répartition de la valeur retenu, lequel est lui-même associé à une conception particulière de l'efficacité et de la firme. On distingue le courant disciplinaire du courant cognitif.

Le premier s'appuie sur la vision contractuelle de la firme, dans sa version standard fondée sur les arguments disciplinaires. La firme est représentée comme un « nœud de contrats », c'est-à-dire un centre décisionnel chargé de contracter et de gérer, de façon centralisée, l'ensemble des contrats nécessaires à son activité. En raison des asymétries d'information entre les 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 autoritaire, dirigée par les ordres donnés par la hiérarchie, se révélerait plus efficace.

Cette argumentation sous-tend les « théories contractuelles » de la firme. Il s'agit d'une vision restrictive et négative du projet productif. La source de l'efficacité est « disciplinaire » ; il faut inciter, surveiller... pour éviter que les gains issus de la coopération ne soient dissipés. La firme existe car elle permet de réduire, mieux que le marché, les pertes d'efficacité dues aux conflits d'intérêts entre parties prenantes, ces pertes étant censées être mesurables par rapport à l'optimum parétien de premier rang, parfois dénommé « économie du Nirvana » (Demsetz, 1969), qui s'instaurerait si la coordination par les marchés était sans failles et s'il n'y avait pas de conflits d'intérêts.

La notion d'efficacité qui sous-tend cette perspective, peut être présentée comme une adaptation du critère d'efficacité allocative de Pareto. Pour Milgrom et Roberts (1992), une organisation est inefficace s'il en existe une autre qui produit, en moyenne, sur l'ensemble des états possibles de l'environnement, de meilleurs résultats pour les différentes parties prenantes concernées. Les parties prenantes sont supposées libres de négocier et à même de mettre en œuvre et de faire exécuter leurs décisions.

L'efficience, ainsi définie, dépend de la valeur créée mais également, en raison de son origine parétienne, de la répartition de cette valeur, sachant que, sauf le cas très particulier – correspondant au théorème de Coase – où les coûts de répartition seraient négligeables, la création et la répartition ne sont plus indépendantes et séparables. Autrement dit, le mode de répartition influe sur le niveau de la valeur créée. Les difficultés d'application de cette approche font que, très souvent, elle est abandonnée au profit de la seule efficience productive (Rutherford, 1994), qui s'évalue en rapportant la production aux ressources consommées.

Par ailleurs, si la notion d'information, confondue avec celle de connaissance, occupe une place centrale dans les théories contractuelles de la firme et les théories de la gouvernance qui leur sont associées, – les problèmes organisationnels trouvant leur source dans l'asymétrie d'information –, les théories « cognitives » de la firme distinguent les notions d'information et de connaissance et privilégient cette dernière. Si, selon Fransman (1998), l'information fait référence à un ensemble fermé, objectif, – 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. Pour Langlois (2001), la connaissance est une structure complexe, née de l'expérience et consistant en un système de règles d'action, qui permet de déterminer la signification et l'utilité d'une information.

Si dans la perspective contractuelle, la création de valeur trouve sa seule origine dans la résolution des conflits d'intérêts nés des asymétries d'information, elle a d'autres fondements, liés à l'apprentissage et à l'innovation, dans les théories cognitives : la firme, entité bien identifiée, y acquiert la faculté d'apprendre et de créer de la connaissance. Le processus de création de valeur n'emprunte pas uniquement la voie disciplinaire, mais également celle de la production fondée sur les compétences. L'efficience allocative d'origine parétienne ou la simple efficience productive au sens statique sont abandonnées au profit d'une conception dynamique ou adaptative, d'inspiration schumpeterienne, qui accorde une grande importance à l'innovation et à la flexibilité, donc à la capacité à créer de la valeur de façon durable.

Précisons que les deux paradigmes se séparent principalement sur l'argument jugé central dans le processus de création de valeur – disciplinaire vs cognitif – plutôt que sur l'opposition entre la firme « nœud de contrats » et la firme « entité productive », qu'il est possible de transcender en retenant la vision constitutionnaliste (VanBerg, 1994) du nœud de contrats. Dans cette dernière, le réseau de contrats s'interprète comme une constitution définissant les règles communes permettant à la firme d'agir comme une entité.

1.2. Le courant disciplinaire de la gouvernance

La perspective disciplinaire connaît plusieurs variantes fonctions de la représentation du nœud de contrats et de l'analyse du processus de création de valeur. Traditionnellement, on distingue la vision financière – actionnariale – dominante, de la vision partenariale.

1.2.1. Le modèle actionnarial de la gouvernance

Issu du débat ouvert par Berle et Means concernant la firme managériale, le modèle financier de la gouvernance est habituellement associé à la théorie de l'agence. Paradoxalement – l'analyse initiale portant sur une firme entrepreneuriale ouvrant son capital – ce modèle trouve son origine dans l'analyse de Jensen et Meckling (1976), qui poursuivait deux objectifs. Le premier, très ambitieux, était de proposer une théorie contractuelle de la firme vue comme une équipe de facteurs de production (Alchian et Demsetz, 1972), inspirée de la théorie des droits de propriété, et articulée autour de la notion de relation d'agence. Le second, plus étroit, était d'illustrer le pouvoir explicatif de cette théorie, relativement au problème de la structure de financement des firmes.

Si, au départ, Jensen et Meckling considèrent que la firme est un nœud de contrats, associant la firme et l'ensemble des apporteurs de ressources, leur objectif limité d'explication de la structure de financement les conduit à construire un modèle simplifié ne considérant que deux relations d'agence. La première lie le dirigeant aux actionnaires et la seconde, la firme (représentée par les dirigeants et les actionnaires) aux créanciers financiers.

Cette modélisation initiale, qui plaçait au premier rang l'analyse de la relation entre un dirigeant-entrepreneur ouvrant son capital et les nouveaux actionnaires – les actionnaires jouant le rôle du « principal » et le dirigeant, celui de « l'agent » –, allait donner naissance à la conception actionnariale qui domine encore actuellement les recherches et les réflexions normatives. Traditionnellement associée à la conception légale de la propriété, censée⁶ ne reconnaître comme propriétaires – comme seuls créanciers « résiduels »⁷ –, que les actionnaires, elle conduit à attribuer au système de gouvernance le rôle exclusif de « sécuriser » l'investissement financier (Shleifer et Vishny, 1997). Les mécanismes de gouvernance constituent, selon cette perspective disciplinaire, des moyens d'obliger les dirigeants à « maximiser » la valeur actionnariale. Cette perspective a notamment dominé les travaux portant sur 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 modèle actionnarial s'appuie cependant, le plus souvent, sur la branche normative de la théorie de l'agence – le courant dit « principal-agent » –, qui pose par hypothèse, dans son modèle dominant, que les actionnaires sont les seuls principaux et les dirigeants, les agents. Il est cependant possible de justifier différemment l'objectif actionnarial, de façon plus conforme à la branche positive de la théorie de l'agence issue de l'analyse de Jensen et Meckling. Conformément au principe de sélection naturelle, il suffit de prétendre (Jensen, 2001) qu'il a émergé de façon endogène des pratiques organisationnelles, en renforçant la probabilité de survie des firmes qui l'avaient adopté. Reste cependant à justifier cet argument en tentant d'identifier les sources de l'avantage conféré.

Une première justification, due à Williamson (1984, 1985), consiste à supposer que si les parties prenantes, autres que les actionnaires, sont correctement protégées par leurs contrats, les caractéristiques particulières de la transaction que constitue l'apport de capital financier, font que les actionnaires sont particulièrement exposés au risque d'opportunisme et assument l'essentiel du risque résiduel. En conséquence, le système de gouvernance se serait construit en confiant le contrôle aux actionnaires de façon à sauvegarder leurs intérêts et à réduire les coûts de cette transaction particulière. Hansmann (1996) complète ce premier argument en faisant intervenir le coût du contrôle du dirigeant. Un coût trop élevé pourrait faire plus que compenser l'économie de coûts de transaction réalisée en confiant le contrôle aux seuls actionnaires. Ainsi, la valeur actionnariale s'imposerait également car l'homogénéité présumée des intérêts des actionnaires permettrait une décision collective peu coûteuse. L'objectif actionnarial repose alors sur deux hypothèses : (1) l'investissement des actionnaires est celui qui est le moins bien protégé contre l'opportunisme des dirigeants ; (2) il y a homogénéité des intérêts entre les différentes catégories d'actionnaires. Cette dernière

⁶ Cette interprétation de la vision juridique est contestée, y compris aux Etats-Unis. V. notamment Blair et Stout (1999).

⁷ Le « résidu », assimilable au profit, est ce qui reste après rémunération des différents facteurs de production. Les apporteurs de ressources, autres que les actionnaires, sont supposés être rémunérés à leur coût d'opportunité correspondant au prix fixé sur des marchés supposés concurrentiels. Les seules parties prenantes ayant le statut de créancier résiduel et s'appropriant la rente sont alors les actionnaires. Leurs intérêts convergent ainsi avec ceux de l'ensemble des parties au nœud de contrats. Cette hypothèse suppose que les rémunérations versées aux parties prenantes autres que les actionnaires prennent en compte l'ensemble des conséquences des décisions prises par la firme, donc qu'il ne subsiste aucune externalité.

hypothèse se trouve invalidée s'il existe des conflits entre les actionnaires dominants, détenteurs de blocs de contrôle, et les minoritaires.

Dans la perspective ouverte par Jensen et Meckling, complétée notamment par l'analyse de Fama (1980), consacrée à la firme managériale, le système de gouvernance se compose de mécanismes « internes », mis en place intentionnellement par les parties prenantes ou par le législateur, et « externes », résultant du fonctionnement spontané des marchés. Les mécanismes « internes » tels que le droit de vote attribué aux actionnaires, le conseil d'administration, les systèmes de rémunération, les audits décidés par les dirigeants... ou « externes », comme le marché des dirigeants et celui des prises de contrôle, sont des mécanismes qui 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 tels que les garanties contractuelles, les procédures de règlement judiciaire, le marché de l'information financière, voire un mécanisme informel comme la réputation, trouvent leur justification dans la résolution des conflits d'intérêts existant entre la firme et les créanciers financiers.

Ces différents mécanismes n'ont pas forcément la même importance. Il existe une hiérarchie qui peut varier selon le type d'entreprise. Ainsi, selon Fama, pour les firmes managériales, le mécanisme dominant est 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. Celui-ci n'a qu'une fonction disciplinaire, s'appuyant soit sur l'incitation en liant la rémunération des dirigeants à la performance actionnariale (bonus, stock-options,...), soit sur la sanction passant par l'éviction du dirigeant, soit encore sur la surveillance exercée, par exemple, par les comités d'audit. Pour être efficace, il doit simultanément inclure des administrateurs internes (membres du management) pour des raisons d'information et des administrateurs externes dont l'indépendance est supposée garantie par l'existence d'un marché des administrateurs concurrentiel. Le marché des prises de contrôle, mécanisme disciplinaire particulièrement lourd et coûteux, n'intervient qu'en dernier ressort.

Les pertes de valeur, selon la nature des conflits (dirigeants/actionnaires ou actionnaires/créanciers), ont des origines diverses (sous-investissement, « bénéfices privés » résultant de l'appropriation d'une partie de la rente organisationnelle sous forme, par exemple, de dépenses somptuaires ou de sursalaires...). Certaines modélisations (Shleifer et Vishny, 1989) intègrent les stratégies d'enracinement mises en œuvre par le dirigeant. Celui-ci, pour éviter d'être évincé – il évite ainsi les pertes de capital humain et peut continuer à s'approprier des rentes –, peut rendre son remplacement plus coûteux pour les actionnaires en investissant de préférence dans des projets d'investissement « idiosyncratiques » ou de visibilité réduite. Dans le premier cas, la rentabilité est conditionnée par la présence du dirigeant à la tête de l'entreprise ; son licenciement entraîne pour les actionnaires la perte d'une partie de la rente organisationnelle. Dans le deuxième cas, les actionnaires ont plus de difficultés à apprécier l'opportunité d'un remplacement et la pression du marché des dirigeants est moins forte. Cette prise en compte du comportement défensif des dirigeants et de leur stratégie de recherche de rentes n'est pas incohérente avec le paradigme de l'efficacité. L'enracinement accroissant les coûts d'agence, les systèmes de gouvernance sont censés s'adapter pour réduire les conséquences a priori néfastes de ce type de stratégie.

Cette première approche de la gouvernance met en avant les investisseurs financiers. La création de valeur actionnariale passe par la discipline des dirigeants. Le modèle financier 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 – unique ou bicamérale – du conseil d'administration, le rôle disciplinaire des offres publiques, la

mesure de la performance assurée par le marché financier, le droit d'expression et la protection des petits porteurs. Ce modèle dominant, directement inspiré de la firme managériale anglo-saxonne, a connu cependant une évolution majeure sous l'influence d'une part, de la concentration du capital des sociétés dans les pays non anglo-saxons, d'autre part de la spoliation importante des petits porteurs par les actionnaires dominants, notamment lors de certaines privatisations dans les anciens pays du bloc de l'Est. Focalisée initialement sur le dirigeant, l'attention s'est déplacée pour se porter sur les actionnaires dominants qui profiteraient de leur position pour s'approprier la majeure partie de la rente. D'une certaine manière, le modèle financier se préoccupe davantage aujourd'hui du conflit actionnaires dominants/petits porteurs que du conflit dirigeant/actionnaires⁸

Les seuls créanciers résiduels étant les actionnaires, l'efficacité des différents mécanismes est mesurée à l'aune de la seule valeur actionnariale, ce qui, grâce à la disponibilité des banques de données financières, a donné lieu à une multitude d'études empiriques. Leurs résultats souvent ambigus (Becht et al., 2002), en raison vraisemblablement des effets de complémentarité et de substitution se produisant entre les différents mécanismes, conduisent à conclure que le pouvoir explicatif du modèle actionnarial est limité. Les limites de ce modèle, notamment pour expliquer la structure et le fonctionnement des systèmes non anglo-saxons et son faible réalisme au vu du rôle mineur joué par les actionnaires dans le financement des entreprises ou de la relation ambiguë liant les systèmes disciplinaires à la performance actionnariale, ont conduit à l'élargir de façon à prendre en compte d'autres parties prenantes telles que les salariés.

1.2.2. Le modèle disciplinaire partenarial

Le modèle disciplinaire partenarial trouve également son origine dans la représentation de la firme comme équipe de facteurs de production dont les synergies sont à l'origine de la rente organisationnelle. L'aménagement du schéma de création de valeur, comparativement au modèle actionnarial, se situe au niveau de la répartition, par la remise en cause du statut de créanciers résiduels exclusifs des actionnaires. L'abandon de cette hypothèse conduit à s'interroger sur le partage de la rente, lequel, en raison de la non-séparabilité investissement/financement, a également une influence sur la création de valeur. Les apporteurs de facteurs de production, autres que les actionnaires, ne seront incités à contribuer à la création de valeur que s'ils perçoivent également une partie de la rente, accédant ainsi au statut de créancier résiduel. Autrement dit, comme le précise Zingales (1998), la gouvernance n'influe sur la création de la rente qu'à travers la répartition : le système de gouvernance n'est qu'un ensemble de contraintes régissant la négociation ex post sur le partage de la rente entre les différents partenaires.

Cette vision trouve son origine dans le renouvellement de l'analyse de la propriété au sein de la théorie des contrats incomplets (Grossman et Hart, 1986 ; Hart et Moore, 1990)⁹. La propriété se définit tant par les droits de décision résiduels¹⁰ que par l'appropriation des gains résiduels. Le statut de propriétaire peut ainsi être étendu à l'ensemble des parties au nœud de

⁸ Cette évolution conduit La Porta et al. (2000a, p. 4) à définir la gouvernance d'entreprise comme l'ensemble des mécanismes par lesquels les investisseurs externes se protègent contre le risque d'expropriation par les dirigeants et les administrateurs dominants (qualifiés d'internes), « Corporate governance is, to a large extent, a set of mechanisms through which outside investors protect themselves against expropriation by the insiders ».

⁹ Pour Grossman et Hart (1986, p. 692), la firme est définie par les actifs qu'elle possède et la propriété qui s'assimile à la détention des droits de décision résiduels (*residual control rights*), permet de s'approprier ex post une part substantielle de la rente. Elle a, par conséquent, une influence ex ante sur les décisions d'investissement. Hart et Moore (1990, p. 1121) précisent que le seul droit qui possède le propriétaire d'un actif est sa capacité à empêcher les autres de l'utiliser. Cette autorité sur l'usage des actifs physiques conduit à détenir celle sur les salariés.

¹⁰ C'est-à-dire les droits décisionnels non prévus explicitement par les contrats ou par la loi.

contrats. Un salarié à qui on attribue un pouvoir de décision, de façon à mieux exploiter ses connaissances, devient partiellement propriétaire. Il est d'autant plus incité à produire des efforts qu'il perçoit une partie de la rente organisationnelle, sous forme d'une sur-rémunération, quelle qu'en soit la forme (pécuniaire ou non), relativement à sa rémunération d'opportunité. Cette extension de l'analyse conduit à accorder une place centrale aux ressources humaines (Blair 1995, 1999).

L'attention portée aux dirigeants, centrale dans la question 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. Même s'il ne fait pas directement référence à la notion de propriété élargie, leur modèle suppose qu'ils sont d'autant plus incités à produire de la rente qu'il leur est possible de se l'approprier. Se pose alors le problème du partage avec les actionnaires, lequel peut s'expliquer par les contributions respectives des actionnaires et dirigeants et la rareté des compétences offertes. Si la fonction actionnariale se limite à l'apport de capitaux à risque – la propriété « passive » – et si le marché financier est concurrentiel, le pouvoir des actionnaires est faible ; il suffit de les rémunérer à leur coût d'opportunité, supposé égal au taux d'équilibre du marché, pour les maintenir dans le nœud de contrats. Les dirigeants ont cependant intérêt à partager la rente avec eux afin d'éviter d'être évincés ; leurs intérêts convergent ainsi, dans une certaine mesure, avec ceux des actionnaires. Cette situation modifie la vision du système de gouvernance – l'intensité des conflits étant réputée moins importante qu'au sein du modèle financier –, et conduit à interpréter différemment certains mécanismes.

Ainsi, contrairement à l'analyse traditionnelle, les stratégies d'enracinement des dirigeants ne sont pas nécessairement destructrices de valeur (Garvey et Swan, 1994 ; Charreaux, 1996). L'enracinement, en sécurisant la rentabilité de l'investissement en capital humain spécifique à la firme, incite le dirigeant à s'investir davantage, ce qui peut produire une plus forte rente organisationnelle. Cette argumentation peut être transposée à la latitude managériale : une trop forte discipline en réduisant la latitude peut induire une baisse des efforts et des initiatives du dirigeant et provoquer une baisse de l'efficacité (Burkart et al., 1997).

La question de l'origine de la rente conduit à mettre en avant, outre le capital managérial, les compétences spécifiques des salariés. Comme le soulignent Rajan et Zingales (1998a), elles jouent un rôle déterminant, en particulier dans la nouvelle économie. Toutefois, la spécificité du capital humain, si elle est à l'origine de la rente, le rend également vulnérable aux tentatives d'expropriation. Le système de gouvernance se justifie alors par sa capacité à protéger ce capital. La firme devient un nœud d'investissements spécifiques : une combinaison d'actifs et de personnes co-spécifiques¹¹ (Zingales, 1998 ; Rajan et Zingales, 1998a, 2000 ; Zingales, 2000). La rente organisationnelle dépend du processus d'accumulation d'investissements spécifiques autour des ressources critiques détenues par le dirigeant. La pérennité est assurée si la croissance de la rente est suffisante pour inciter les différents partenaires à développer leurs investissements spécifiques, notamment les salariés à investir dans leur capital humain. Par ailleurs, comme le précisent Rajan et Zingales (2000), en raison de l'inaliénabilité croissante des actifs critiques, le problème de l'appropriabilité, plutôt que celui de la triche managériale serait désormais le problème majeur en matière de gouvernance.

Enfin, l'aboutissement logique de la démarche partenariale est sa généralisation à l'ensemble des parties au nœud de contrats, contribuant à la formation de la rente

¹¹ La co-spécificité signifie que la rentabilité dépend de la coopération de la combinaison des différents facteurs. Il y a une dépendance réciproque.

organisationnelle. Cette dernière dépend également des compétences particulières offertes, notamment dans des relations de coopération de longue durée, par certains fournisseurs, sous-traitants ou clients. Une telle approche suppose que les relations entre la firme et les différentes parties prenantes ne se réduisent pas à de simples échanges marchands régis par les prix, mais sont fréquemment co-construites. Proposée par Charreaux (1995) et Charreaux et Desbrières (1998), elle conduit à étudier et à évaluer le système de gouvernance en vertu de sa capacité à créer de la valeur partenariale¹² – pour l'ensemble des partenaires –, en réduisant les pertes de valeur dues aux conflits portant sur la redistribution de la rente entre les différentes parties prenantes.

La modélisation de la formation de la valeur dans le modèle partenarial se résume cependant, pour l'essentiel, à la résolution des conflits d'intérêts en agissant sur la répartition, même si certains aspects cognitifs apparaissent superficiellement (Charreaux, 2002a). Ainsi, selon Alchian et Demsetz, le dirigeant acquiert une compétence particulière au contact des autres facteurs de production et joue un rôle dans le management qui dépasse largement la surveillance stricto sensu. Toutefois, le processus-même de création de valeur à travers l'apprentissage et l'innovation demeure inexploré. De même, Fama et Jensen (1983 a et b), Jensen et Meckling (1992) ou Jensen (1998) se contentent d'avancer que l'architecture organisationnelle, les formes de propriété et les systèmes de gouvernance s'organisent de façon à permettre une utilisation optimale de la connaissance, cette dernière n'étant pas véritablement différenciée de l'information.

Les modèles de Rajan et Zingales (1998a) et Blair et Stout (1999) ne vont guère au-delà. Si le premier considère que la rente organisationnelle est due aux investissements spécifiques faits par les différents partenaires, et si le second insiste sur l'importance tant de la coopération verticale qu'horizontale pour produire cette rente, on ne peut parler véritablement d'une analyse du processus de création de valeur, en termes d'avantage comparatif lié à la production. La théorie de la firme de Rajan et Zingales, notamment, reste traditionnelle dans sa conception de la création de valeur et de l'investissement. Inscrite dans la lignée de la théorie de la firme de Hart et Moore (1990) qu'elle prolonge et complète, sa vision de la gouvernance reste exclusivement disciplinaire. L'objectif est de réduire les pertes d'efficacité nées des conflits associés au partage de la rente et, plus particulièrement, celles liées au sous-investissement résultant de la spécificité des actifs et des phénomènes de hold-up dans la tradition de Williamson. Cette conclusion s'applique également aux analyses plus générales (Pagano, 1993 ; Pagano et Rossi, 2002 ; Nicita et Pagano, 2002), qui soulignent les deux sens de causalité existant entre la structure des droits de propriété et le développement des compétences. Si dans la théorie des droits de propriété de Grossman et Hart, les caractéristiques des actifs, y compris les actifs humains, déterminent la structure de propriété, le sens inverse peut également prévaloir.

Les définitions de la gouvernance partenariale confirment cette interprétation. Celles de Zingales et Blair¹³ ne font allusion qu'aux droits décisionnels et d'appropriation de la rente. La définition de Berglöf et Von Thadden (1999), considérant la gouvernance comme l'ensemble des mécanismes traduisant les signaux émis par les marchés des biens et des facteurs de production dans le comportement des firmes, semble apparemment s'en différencier, mais sa justification qui tient en deux arguments : (1) l'importance qu'il y a à reconnaître l'existence d'autres catégories d'acteurs que les investisseurs financiers et les

¹² La valeur partenariale est fonction de la rente organisationnelle générée, laquelle est égale à la différence entre la somme des revenus évalués aux prix d'opportunité et l'ensemble des coûts d'opportunité.

¹³ Zingales (1998), dans un esprit proche de celui de Williamson, définit le système de gouvernance comme étant l'ensemble complexe de contraintes qui conditionne la négociation ex-post sur les quasi-rentes issues de la coopération. Pour Blair (1995), les systèmes de gouvernance fixent les règles de détention des droits décisionnels en fonction des circonstances, de partage de la richesse créée et d'assomption des risques.

dirigeants ; (2) la nécessité de prendre en compte un contexte plus large faisant intervenir la concurrence sur le marché des biens et les liens interentreprises, outre qu'elle est introduite de façon purement normative, ne repose que sur les dimensions disciplinaires.

Le rôle de la connaissance organisationnelle apparaît cependant plus important dans la théorie de la firme spécialisée (Demsetz, 1988, 1991), qui permet d'opérer une transition, sinon une première synthèse, entre les théories disciplinaires et cognitives de la firme. Cette dernière est représentée « comme un ensemble d'engagements envers une technologie, des salariés et des méthodes, entouré par une couche d'information spécifique permettant de donner une identité à la firme et la rendant difficilement imitable ou transformable à court terme ». Tout en restant inscrite dans la perspective contractuelle, cette définition suppose qu'un nœud de contrats ne constitue une firme que sous trois conditions : (1) la firme doit être une unité spécialisée de production pour autrui ; (2) le nœud de contrats doit être durable et (3) la coordination doit être dirigée par les ordres. Demsetz ajoute qu'au-delà des coûts de coordination marchande et de surveillance, le troisième facteur déterminant la productivité de la firme, porte sur l'acquisition et l'utilisation de la connaissance. Les firmes finalement sont définies comme « des répertoires de connaissance spécialisée et d'inputs spécialisés pour mettre en œuvre cette connaissance », leurs frontières étant déterminées, notamment, par l'objectif de réduction des coûts liés à la connaissance.

1.3. Le courant cognitif de la gouvernance

La vision disciplinaire de la gouvernance reste prisonnière des limites des théories de la firme qui la sous-tendent qui, soit ignorent la dynamique productive, soit en donnent une vision restrictive limitée à l'incidence des systèmes incitatifs sur les choix de production. Si le lien entre compétences et rente organisationnelle est reconnu, si la valeur partenariale possède apparemment un meilleur potentiel explicatif que celle de valeur actionnariale, la problématique reste fondée sur une conception statique et réactive de l'efficacité. La valeur est maximisée à un instant donné, l'ensemble des opportunités d'investissement étant supposé connu au moins des dirigeants et le choix des investissements se faisant selon l'analogie du menu. La dimension principale, conformément à la perspective disciplinaire, reste l'organisation d'une répartition de la rente suffisamment incitative pour maximiser la valeur. Le processus de création de valeur à travers, notamment, l'émergence des ensembles d'opportunités reste ignoré.

Pour appréhender ce processus, il faut faire appel aux théories cognitives de la firme. Contrairement aux théories disciplinaires qui peuvent, lato sensu, s'interpréter comme des prolongements du modèle économique néoclassique, elles rompent avec celui-ci. Elles rejettent, en particulier, l'hypothèse de rationalité calculatoire, limitée ou non, au profit de celle de rationalité procédurale. La rationalité s'apprécie non plus en fonction des conséquences des décisions mais des processus qui les régissent. Dans ces théories, la création de valeur dépend en priorité de l'identité et des compétences de la firme, conçue comme un ensemble cohérent (Teece et al, 1994). La spécificité de cette dernière est liée à sa capacité à créer de la connaissance et, ainsi, à être rentable de façon durable. La notion d'efficacité retenue est dynamique.

A l'instar des théories disciplinaires, les théories cognitives comprennent plusieurs courants qui privilégient différents arguments cognitifs. En caricaturant, en raison de leur fréquente imbrication, on peut identifier trois courants principaux :

– Le courant comportemental inauguré par Simon (1947), March et Simon (1958) et Cyert et March (1963) qui considère la firme comme une coalition politique et une institution cognitive s’adaptant via l’apprentissage organisationnel¹⁴.

– La théorie économique évolutionniste néo-schumpeterienne développée notamment par Nelson et Winter (1982), qui a suscité un courant de recherche très important¹⁵. La firme y est définie comme une entité regroupant des activités de façon cohérente, un répertoire de connaissance productive (Eliasson, 1990 ; Winter, 1991), un système interprétatif (Loasby, 2001a), qui privilégie la notion de concurrence fondée sur l’innovation. Cette théorie substitue en particulier à la représentation des choix d’investissement comme menu préexistant, une conception dans laquelle, le menu est construit à partir des connaissances acquises par l’apprentissage et stockées dans les routines organisationnelles.

– Les théories de la stratégie fondées sur les ressources et compétences (la Resource Based View – RBV) qui trouvent principalement leur origine dans la théorie de la croissance de la firme de Penrose (1959). La firme apparaît comme un ensemble de ressources et une entité d’accumulation de connaissance guidée par la vision des dirigeants, fonction de l’expérience qu’ils ont acquise. L’origine de la croissance durable se situe dans la capacité d’apprendre et dans la spécificité du stock de connaissances accumulées. Cette théorie est à l’origine d’un ensemble très large¹⁶ de recherches dont la théorie cognitive de la firme stricto sensu (la Knowledge-Based View of the Firm¹⁷ - KBV) peut être considérée comme une composante.

Le schéma de création et d’appropriation de la valeur qui sous-tend les théories cognitives diffère profondément de celui sous-jacent aux théories disciplinaires, dans lequel la dimension productive est soit ignorée, soit réduite aux aspects incitatifs (Langlois et Foss, 1999). Il conduit notamment à une approche différente des motifs de l’existence de la firme qui permet, non seulement de la distinguer du marché mais également de ses concurrentes, c’est-à-dire de lui définir une identité. Par exemple, pour Foss (1996a), les firmes existent parce qu’elles peuvent coordonner plus efficacement les processus d’apprentissage collectif. Pour Dosi (1994), les firmes sont des ensembles de compétences-clés et d’actifs complémentaires associés à ces compétences et les frontières de la firme doivent être comprises non seulement en termes de coûts de transaction mais également en termes d’apprentissage, de dépendances de sentier, d’opportunités technologiques, de sélection et de complémentarité des actifs.

L’élément central est l’importance accordée à la dimension productive tant du point de vue de l’innovation que de la coordination. Ainsi, pour Loasby (2001b), le problème de la coordination ne peut être formulé pertinemment en définissant la firme comme un simple système informationnel dont la coordination se fait uniquement sur le mode incitatif. Il doit être reformulé relativement à un objectif de croissance fondé sur l’utilisation non pas de l’information mais de la connaissance, cette dernière ne se réduisant pas à la collecte de l’information mais incluant son traitement et son interprétation. Cette reformulation suppose également, une conception plus complexe de la firme vue comme un système ouvert et l’abandon de la notion d’équilibre au profit de celle de processus. Dans une perspective proche, Hodgson (1989) définit la production comme un processus social qui implique des

¹⁴ L’apprentissage organisationnel suppose qu’il y a interdépendance entre les individus pour construire la connaissance à l’intérieur de la firme. Cette connaissance a une nature collective et l’apprentissage est un processus social institutionnalisé d’interprétation, d’essai, de *feedback* et d’évaluation. Il s’agit d’un processus de formulation et de résolution de problèmes plutôt que d’acquisition et d’accumulation d’informations (Hodgson, 1998b).

¹⁵ Pour une synthèse récente du courant évolutionniste en économie, v. Nelson et Winter (2002)

¹⁶ On trouvera un ouvrage d’introduction à ce courant dans Foss (1997).

¹⁷ Pour une synthèse critique de la KBV, voir Kaplan et al. (2001).

personnes ayant leurs propres aspirations et encadre leurs interactions. L'efficacité dépend non seulement de la technologie mais également de la motivation et des aptitudes de la main d'œuvre, de l'organisation et de la supervision managériale, ces deux dernières étant fonction des structures et routines institutionnelles ainsi que des normes culturelles héritées du passé.

La dimension perceptive de la fonction entrepreneuriale liée à la capacité du management à imaginer, percevoir, construire de nouvelles opportunités (Pralhad, 1994) joue également un rôle essentiel, bien davantage que la restructuration et la reconfiguration des portefeuilles d'activités des firmes en réponse aux évolutions de l'environnement. L'objectif, rappelons-le, est d'assurer une création de valeur durable en particulier via la construction des opportunités de croissance.

En récapitulant, la firme comme processeur ou répertoire de connaissances repose sur les utilisations suivantes de l'argument cognitif¹⁸ : (1) l'orientation de l'activité en fonction de la vision des dirigeants ; (2) la création de connaissances comme base de l'innovation et de l'ensemble des opportunités d'investissement, ces connaissances ayant un caractère tacite et social, qui les rend difficilement imitables ; (3) la protection de la base de connaissances ; (4) la coordination de l'activité productive qui fait intervenir des dimensions de construction, d'exploitation et de transfert de connaissance dépassant largement le seul transfert d'information (Hodgson, 1998)¹⁹ ; (5) la résolution des conflits, qui dépasse les seuls conflits d'intérêts pour prendre une dimension cognitive.

Ce dernier point mérite un commentaire particulier. Une grande différence de nature entre conflits d'intérêts et conflits cognitifs est qu'autant il est intéressant de réduire au maximum les conflits d'intérêts, autant cet objectif semble sous-optimal pour les conflits cognitifs. L'innovation, voire la simple adaptation, semble favorisée par la coexistence de schémas cognitifs conflictuels (Foss, 1996b). Autrement dit, les gains d'efficacité résultant de la réduction des conflits cognitifs peuvent être plus que compensés par la réduction du potentiel d'innovation ou d'adaptation. On retrouve ici l'opposition traditionnelle entre « exploitation » et « exploration » (March, 1991) ou entre « efficacité statique » et efficacité « dynamique » (Dosi, 1990).

L'approche cognitive de la firme conduit ainsi à reconsidérer le rôle de la gouvernance. Celle-ci doit permettre l'identification et la mise en œuvre des investissements rentables, dans une perspective d'efficacité dynamique. Selon Demsetz (1969), pour appréhender l'influence du cadre institutionnel – donc celle du système de gouvernance –, sur l'efficacité dynamique, il faut retenir trois objectifs : (1) la capacité à encourager une grande variété d'expériences ; (2) la capacité à favoriser les investissements permettant de faire des expériences potentiellement fructueuses et à refuser les investissements non porteurs de telles perspectives ; (3) la capacité à employer de façon intensive la connaissance nouvelle générée. La critique adressée par Prahalad (1994) à la vision financière de la gouvernance rejoint cette approche : il faut élargir cette vision de façon à considérer la qualité de la relation entre les dirigeants et les investisseurs et son potentiel pour accroître l'efficacité de la firme, pour identifier et construire les opportunités de croissance. Dans une perspective plus large, l'approche cognitive conduit à étudier les systèmes de gouvernance en fonction de leur influence sur les différentes dimensions cognitives du processus de création de valeur.

¹⁸ On trouvera une analyse plus développée des voies par lesquelles la connaissance peut agir sur la création de valeur dans Kaplan et al. (2001).

¹⁹ Cette dimension cognitive concerne les transactions intraentreprise et interentreprises, ce qui suppose que ces dernières ne se réduisent pas à de simples échanges gouvernés par les prix mais font également intervenir des modes de gouvernance de nature relationnelle. L'argument selon lequel l'élargissement cognitif (de la rationalité) permis par les firmes rend les contrats moins incomplets et apporte une plus grande flexibilité peut être inclus dans cette dimension.

L'approche cognitive entraîne également une reconsidération de l'approche financière traditionnelle de la gouvernance, au sein de laquelle la relation entre la firme avec les investisseurs financiers se limite à l'apport de capitaux et où le seul objectif est de sécuriser l'investissement financier en disciplinant au mieux les dirigeants. Or, comme le suggèrent différents auteurs, la finance comporte également une dimension cognitive. Ainsi, Aoki (2001) pense que, dans le modèle de gouvernance associé au capital-risque, ce n'est pas la capacité du capital-risqueur à apporter des fonds qui constitue le facteur le plus important, mais celle, sur la base de ses connaissances et de son expérience, d'une part, à sélectionner les projets les plus prometteurs, d'autre part, à refuser le financement (ou le refinancement) des projets les moins intéressants, le plus tôt possible. De même, Charreaux (2002a, 2002b) propose une interprétation de la politique de financement reposant sur des arguments cognitifs qui fait intervenir explicitement l'apport de compétences de la part des actionnaires, notamment des actionnaires industriels. De tels développements plaident en faveur d'une reconstruction de la vision financière de la gouvernance élargie aux dimensions cognitives.

1.4. Les tentatives de synthèse

Bien entendu, on peut se demander à l'instar de Winter (1991), de Foss (1996b) ou de Foss et Foss (2000), si les théories cognitives sont incompatibles avec les théories disciplinaires²⁰. Comme leurs analyses le montrent, et comme l'approche constitutionnaliste du nœud de contrats le laisse entrevoir, un certain nombre de points de rencontre sont possibles. Les considérations fondamentales des théories disciplinaires, en termes de conflits d'intérêts notamment, peuvent servir à mieux comprendre la performance de la firme vue comme un ensemble de compétences. Par exemple, le partage de schémas cognitifs communs peut contribuer à réduire les conflits d'intérêts, la notion de spécificité peut s'appliquer aux capacités organisationnelles, la protection du savoir-faire et de l'appropriabilité des rentes peut expliquer les politiques d'acquisition... En revanche, les aspects cognitifs directement liés à la fonction productive, qui ont un caractère tacite et social associé à l'apprentissage organisationnel, ne peuvent être appréhendés avec les seuls arguments disciplinaires.

La notion d'accès au réseau d'investissements spécifiques introduite par Zingales, qu'il assimile à celle de capital organisationnel, peut certes être directement transposée en termes d'accès à la base de connaissances. Toutefois, cette analyse, qui privilégie les aspects disciplinaires (de contrôle et d'incitation), ne permet pas d'intégrer la dimension cognitive de la création du capital organisationnel. A contrario, les travaux de Lazonick et O'Sullivan (Lazonick, 2000 ; O'Sullivan, 2000, 2001 ; Lazonick et O'Sullivan, 1998, 2000) centrés sur la gouvernance de la firme innovatrice et ceux, plus généraux, d'Aoki peuvent être considérés, à certains égards, comme des tentatives de synthèse visant à construire une théorie de la gouvernance de la firme où sont réunies simultanément les dimensions disciplinaires et cognitives²¹.

La présentation de ces travaux sera l'occasion d'illustrer l'articulation existant entre les niveaux micro et macro de la gouvernance. Il ne s'agit pas, pour autant, d'empiéter sur la seconde partie dévolue à la présentation des théories des SNG, mais de bien montrer l'imbrication des différents niveaux d'analyse – notamment organisationnel et institutionnel – dans les différentes théories de la gouvernance de la firme. Si des considérations au niveau macro sont introduites, en particulier dans la présentation de la théorie aokienne, elles ne le sont qu'afin de mieux comprendre l'architecture d'ensemble des systèmes de gouvernance

²⁰ On trouvera également de nombreux développements sur cette confrontation dans Foss et Mahnke (2000), v. notamment Dosi et Marengo (2000).

²¹ Des analyses telles que celles de Grandori (2001) peuvent contribuer également à la construction d'une théorie de la firme pouvant servir de support au développement d'une théorie synthétique de la gouvernance.

articulés sur la firme et ses dirigeants, les spécificités des différents SNG n'étant pas présentées.

1.4.1. Lazonick et O'Sullivan : la gouvernance de la firme innovatrice

Les travaux de Lazonick et O'Sullivan conduisent à la formulation d'une théorie de la firme innovatrice. Tout en reposant principalement sur les théories cognitives, ils représentent une des meilleures illustrations des tentatives actuelles conduisant à considérer conjointement les aspects disciplinaires et cognitifs pour modéliser la création de valeur. La notion d'innovation retenue est très large ; elle ne se réduit pas à la dimension technologique mais inclut également les dimensions administratives et commerciales.

Ces travaux conduisent à une définition de la gouvernance synthétique, accordant une place centrale à l'investissement. Selon O'Sullivan (2000), un système de gouvernance définit qui prend les décisions d'investissement, les types d'investissement entrepris et la répartition des flux obtenus. La focalisation sur la firme innovatrice conduit à proposer une théorie de la gouvernance articulée autour du contrôle organisationnel – par opposition au contrôle par le marché – afin de disposer d'un cadre permettant d'analyser les conditions institutionnelles favorables au processus d'innovation. Pour être efficace, ce processus doit respecter trois conditions : (1) il doit avoir pour objectif de faciliter le développement : les ressources doivent être engagées à long terme en raison du caractère irréversible et incertain des investissements qui sous-tendent l'apprentissage organisationnel ; (2) il doit avoir une dimension organisationnelle (organisation du travail), l'apprentissage organisationnel ne pouvant s'opérer que via les interactions à l'intérieur de la firme ; (3) il a nécessairement un caractère stratégique car il résulte de décisions qui, non seulement, dépendent de l'interprétation subjective de l'environnement mais évoluent en fonction de l'expérience, ce qui conditionne l'apprentissage et modifie le contexte même de la décision.

Les caractéristiques du processus d'innovation conduisent à concevoir et à analyser le système de gouvernance de façon complémentaire, relativement également à trois conditions : (1) l'engagement financier, de façon à permettre non seulement le développement des compétences, mais également d'obtenir le délai suffisant pour que les investissements porteurs d'innovation soient rentables ; (2) l'intégration organisationnelle incitant les acteurs internes à investir leurs compétences et leurs efforts en fonction des objectifs de la firme et (3) la maîtrise du processus d'allocation par les acteurs internes de façon à les impliquer dans le processus de développement qui repose sur leur expérience et leur interprétation.

Cette analyse micro conduit à une analyse macro des SNG centrée sur la notion de « base de compétences » (Lazonick, 1998), jugée déterminante pour comprendre les motivations des individus à s'engager dans un processus d'apprentissage collectif et cumulatif. L'exemple de la domination japonaise dans certains secteurs conduit à conclure que seules les bases de compétences « larges et profondes » peuvent procurer un avantage concurrentiel durable. Inversement, la situation américaine, caractérisée par des modes d'organisation reposant sur une triple segmentation – hiérarchique, fonctionnelle et stratégique – ne serait pas la plus propice à produire un apprentissage organisationnel efficace. Elle conduirait à un type d'innovation fondé sur des bases de compétences « étroites et concentrées », défavorable à une croissance durable.

Cette réflexion conduit à définir trois catégories de conditions institutionnelles permettant l'émergence de l'entreprise innovatrice : (1) industrielles (technologiques, marchandes et concurrentielles) ; (2) organisationnelles (cognitives, comportementales et stratégiques) et (3) institutionnelles (relatives à l'emploi, à la finance et à la régulation). L'analyse se focalise en outre sur les interactions dynamiques entre conditions organisationnelles et institutionnelles. Elle conduit à mettre en évidence quatre grands types d'institutions : (1) les institutions « opérationnelles » chargées de fixer les responsabilités et

les qualifications des décideurs en matière d'allocation des ressources et de répartition des résultats au sein des entreprises ; (2) les institutions de « supervision » dont le rôle est de déterminer les parties prenantes auxquelles les décideurs doivent rendre des comptes ; (3) les institutions « consultatives » dont la fonction est de spécifier tant les parties prenantes (syndicats, actionnaires, groupes d'entreprise...) à consulter que les procédures de consultation ; (4) les institutions de « régulation », dont le but est de définir les lois et les règles encadrant les décisions des entreprises en matière d'allocation des ressources et de répartition des résultats.

Cette théorie de la gouvernance, centrée sur le processus d'innovation, conduit à préconiser des modes de redistribution de la rente autres que ceux qui sont habituellement retenus dans les modèles actionnarial ou partenarial, par exemple, privilégiant les entrepreneurs chargés de lancer de nouveaux projets. Elle conditionne également l'analyse de certains mécanismes tels que le conseil d'administration, en fonction de leur capacité à encourager l'apprentissage organisationnel et à conclure, par exemple, que cet organe devrait inclure des représentants de toutes les entités (organisations de salariés, entreprises, institutions financières et de formation, collectivités publiques...) en accord avec cet objectif. Enfin, plus globalement, l'Etat se voit attribuer le rôle important de structurer les institutions de manière à faciliter le processus d'apprentissage organisationnel.

Cette démarche résolument prescriptive est critique vis-à-vis tant de la vision financière de la gouvernance que de l'approche partenariale ; elle leur reproche d'ignorer la dynamique de l'innovation. Au-delà de sa dimension normative, elle conduit à préconiser une analyse des systèmes de gouvernance, fonction de leur capacité à innover.

1.4.2. – Aoki et l'analyse institutionnelle comparative

A l'origine, les recherches d'Aoki ont porté d'une part, sur la théorie de la firme « coopérative » (Aoki, 1980, 1984) fondée sur la coopération entre actionnaires et salariés et accordant autant d'importance à la dimension horizontale et participative de la coordination qu'à la dimension verticale, d'autre part, sur la complémentarité des mécanismes au sein de la firme japonaise (Aoki, 1988, 1990). Plus récemment, et en prolongement de ses recherches sur la firme, Aoki (2000a et b, 2001) a proposé une « analyse institutionnelle comparative », qui constitue vraisemblablement actuellement la réflexion la plus avancée et la plus ambitieuse sur les systèmes de gouvernance, considérant simultanément les dimensions disciplinaires et productives. Bien que cette dernière analyse se situe au niveau macro, le rôle central de la firme dans la modélisation justifie son inclusion en première partie.

Dans un cadre d'analyse reposant sur la théorie des jeux évolutionnistes subjectifs – au sein desquels les différents joueurs sont censés avoir des visions cognitives individuelles et incomplètes de la structure du jeu –, Aoki définit les institutions de gouvernance comme les mécanismes auto-exécutaires qui gouvernent les interactions stratégiques entre les joueurs²². Ces mécanismes (formels ou informels) régulent les choix des actions des parties prenantes (investisseurs, salariés et managers) dans le domaine de l'organisation de l'entreprise

L'analyse des systèmes de gouvernance s'inscrit dans une problématique très générale visant en premier lieu, dans une perspective statique, à comprendre la complexité et la diversité des différents SNG, comme correspondant aux équilibres parétiens multiples, solutions d'un même jeu. En second lieu, l'objectif est d'analyser le mécanisme dynamique du changement au sein de ces systèmes en accord avec la vision des institutions comme solutions d'équilibre d'un jeu évolutionniste, tout en prenant en compte l'innovation.

²² Cette définition, contrairement à celle de North, suppose que les organisations sont un sous-ensemble des institutions.

Cette analyse s'écarte des analyses normatives de la gouvernance, telles que celles qui dominent le plus souvent l'approche financière ou qui sous-tendent les réflexions sur la gouvernance de la firme innovatrice. L'objectif d'Aoki est de comprendre les fondements de la diversité des systèmes de gouvernance, tout en admettant que les systèmes et les mécanismes les moins efficaces puissent être éliminés sur le long terme en raison de la concurrence entre firmes, conformément au principe de sélection naturelle.

Une économie est caractérisée par un ensemble de domaines de jeu (le domaine des ressources communes ; les domaines de l'échange économique ; les domaines des organisations ; le champ organisationnel ; le domaine politique et le domaine de l'échange social) reliés par un ensemble d'institutions constituant un « arrangement institutionnel global », autrement dit, un système.

Les développements sur l'architecture organisationnelle, fondés sur la théorie de la firme coopérative, représentent un aspect particulièrement important de l'analyse. Cette architecture est définie relativement à la répartition (verticale et horizontale) du travail cognitif, c'est-à-dire des activités de traitement de l'information et de la connaissance entre les différentes composantes de l'organisation. L'objectif d'Aoki est d'identifier les principaux types d'architecture en fonction de blocs constitutifs reposant sur les différents modes de connexion informationnelle et d'étudier leur capacité d'adaptation à l'évolution de l'environnement tant dans ses dimensions marchandes que technologiques.

S'appuyant tant sur la distinction entre relations verticales et horizontales, que sur l'opposition entre information systémique et information idiosyncratique (spécifique à une tâche), Aoki définit un certain nombre de types organisationnels (hiérarchie fonctionnelle, réseaux, hiérarchie participative, district industriel italien, keiretsu...). Il montre que leur efficacité dépend de la nature des actifs humains et des compétences et, plus généralement, qu'il doit y avoir une évolution concertée – une coévolution – entre les structures organisationnelles et la nature du capital humain exprimée en termes de compétence. Il rejoint ainsi, certaines conclusions de Zingales (2000), mais dans un cadre plus large, accordant une place centrale aux dimensions cognitives, en particulier aux schémas mentaux permettant d'interpréter l'environnement. Dans cette analyse, l'Etat est considéré comme un joueur à part entière poursuivant ses propres objectifs mais également comme contraint par les interactions avec les autres joueurs. Cette intégration de la puissance publique permet d'introduire la dimension politique au sein des systèmes de gouvernance et d'étudier son influence en interaction avec le reste du système.

Ce cadre très général conditionne le mode d'analyse de la gouvernance qui repose sur une structure faisant intervenir trois types de joueurs : les investisseurs financiers, les salariés, investisseurs en capital humain, et les dirigeants qui décident de l'utilisation des ressources et jouent un rôle central. Pour discuter du caractère auto-exécutable des mécanismes de gouvernance, Aoki s'intéresse particulièrement aux liens institutionnalisés existant entre le domaine organisationnel – fonction des différents types d'architecture organisationnelle –, et ceux des transactions financières, des relations du travail et de la politique, de façon notamment à évaluer leurs interactions.

Cette analyse conduit à identifier plusieurs modèles d'arrangements institutionnels, classés en trois groupes. Le premier groupe inclut deux modèles au statut de référence théorique : le modèle Walrasien et le modèle de la firme associé à la théorie de Grossman, Hart et Moore. Le second groupe réunit différents modèles nationaux fondés sur les observations stylisées des principaux pays développés comme les Etats-Unis, l'Allemagne et le Japon, avant les transformations provoquées par les nouvelles technologies de l'information. Aoki précise que d'autres modèles représentant, par exemple, la France, l'Italie ou les pays scandinaves auraient pu être ajoutés, mais que leur analyse reste à faire. Enfin, le troisième groupe comprend deux modèles émergents, le modèle de la mondialisation et celui

du capital-risque associé à la Silicon Valley. L'analyse se poursuit par une interrogation sur le devenir des modèles nationaux en comparaison des modèles émergents. Ces derniers vont-ils les dominer et les remplacer ? Ou les modèles nationaux vont-ils évoluer de façon à répondre efficacement aux défis lancés par ces nouveaux modèles ?

Le travail d'Aoki est, actuellement, celui qui semble le mieux articuler les dimensions micro et macro de la gouvernance, même s'il est critiquable à plusieurs égards. Entre autres, on peut regretter que le cadre de la théorie des jeux ainsi que le traitement de l'information/connaissance entraînent une intégration parfois superficielle des aspects cognitifs, notamment de la production de connaissances via l'apprentissage organisationnel. On peut également regretter le caractère souvent arbitraire des typologies utilisées et contester, en reprenant la critique de Coriat et Weinstein (1995) adressée à la théorie de la firme Aokienne, le schéma de causalité avancé, fondé sur les modes génériques de transmission d'information, qui peut sembler peu adapté à la prise en compte des innovations organisationnelles. L'ampleur de la réflexion entreprise concernant tant les liens entre les types d'architecture organisationnelle et les systèmes institutionnels, que les effets de complémentarité entre les différents types d'institutions, a donné naissance cependant à la théorie de la gouvernance vraisemblablement la plus élaborée actuellement.

1.5. Les théories microéconomiques de la gouvernance de la firme : une synthèse

Le tableau 1 permet de récapituler les principales caractéristiques des différentes théories micro de la gouvernance de la firme.

Tableau 1 : Les théories micro de la gouvernance de la firme

| Théories de la gouvernance | Disciplinaires | | Cognitives | Synthétiques |
|--|--|--|--|---|
| | Actionnariale | Partenariale | | |
| Théories de la firme support | Principalement théories positive et normative de l'agence | Principalement théories positive et normative de l'agence, étendues à plusieurs parties prenantes | Théorie comportementale Théorie évolutionniste Théorie des ressources et des compétences | Tentatives de synthèse entre théories disciplinaires et cognitives |
| Aspects privilégiés dans la création de valeur | Discipline et répartition Réduire les pertes d'efficacité liées aux conflits d'intérêts entre dirigeants et investisseurs financiers. Seuls les actionnaires sont créanciers résiduels. | Discipline et répartition Réduire les pertes d'efficacité liées aux conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes, notamment avec les salariés. Plusieurs catégories de créanciers résiduels. | Aspect productifs-cognitifs Créer et percevoir de nouvelles opportunités | Dimensions disciplinaires et cognitives |
| Type d'efficacité | Efficacité statique contrainte Vision actionnariale de l'efficacité et de la propriété | Efficacité statique contrainte Vision partenariale de l'efficacité et de la propriété | Efficacité dynamique contrainte Dimension productive cognitive | Efficacité dynamique contrainte Dimensions productives cognitives et disciplinaires |
| Critère d'efficacité | Valeur actionnariale | Valeur partenariale | Capacité à créer une rente organisationnelle de façon durable par l'innovation notamment | Capacité à créer une rente organisationnelle de façon durable par l'innovation et la résolution des conflits.. |
| Définition du système de gouvernance | Ensemble des mécanismes permettant de sécuriser l'investissement financier | Ensemble des mécanismes permettant de pérenniser le nœud de contrats et 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 agissant simultanément sur les dimensions disciplinaires et cognitives du processus de création/répartition de la valeur. |

2. L'ANALYSE DES SYSTEMES NATIONAUX DE GOUVERNANCE

L'opposition entre les fonctions disciplinaires et cognitives de la gouvernance, qui sous-tend la présentation des différentes théories micro, pourrait permettre, dans la continuité, de distinguer également les analyses des SNG. Cette dichotomie conduirait à présenter, en premier lieu, les analyses disciplinaires des SNG qui supposent que le déterminant essentiel de l'efficacité – souvent mesurée selon la perspective productive par la croissance de l'économie nationale – repose sur la protection des intérêts des différents apporteurs de facteurs de production, avec une priorité, sous l'influence de la vision actionnariale, accordée aux investisseurs financiers. Cette présentation serait suivie, en second lieu, par celle des analyses accordant la primauté à la dimension cognitive. A l'instar des firmes, les nations sont censées disposer d'avantages comparatifs (Porter, 1990) nés de leur savoir-faire et justifiant une spécialisation au niveau international, renforcée d'ailleurs par la mondialisation.

De façon à disposer d'une présentation plus claire et plus équilibrée des différentes théories des SNG, cette logique ne sera pas cependant suivie. A la distinction théories disciplinaires vs théories cognitives, sera préférée celle, proche, opposant les théories négligeant la dimension productive de la création de valeur à celles qui la privilégient. La dimension productive sera ainsi considérée globalement, qu'elle s'appuie sur des aspects disciplinaires ou cognitifs.

Les littératures mobilisées relèvent de champs relativement séparés. Dans le premier courant, on trouve principalement la littérature juridico-financière et économique d'inspiration néo-classique et les théories politiques fondées principalement sur la recherche de rentes. Dans le second courant, les recherches s'inscrivent dans une perspective plus large des SNG, dont l'approche comparative d'Aoki, présentée en première partie, constitue une illustration. Elles portent notamment sur les systèmes nationaux d'innovation et de production, voire, plus généralement, sur l'explication des différentes formes de capitalisme et de leur évolution.

2.1. Les théories disciplinaires des SNG fondées sur l'appropriation de la rente

Les analyses privilégiant la perspective disciplinaire centrée sur l'appropriation de la rente organisationnelle et la protection des droits des investisseurs financiers, sont d'origine financière. Elles partent de l'hypothèse que le système financier joue un rôle central pour expliquer la croissance et la prospérité économique. Levine (1997) présente la littérature visant à expliquer et à tester le rôle de ce système en relation avec les coûts d'information et de transaction. Son influence s'exerce à travers cinq fonctions : (1) la gestion du risque (l'échange, la couverture, la diversification et le partage du risque) ; (2) l'allocation des ressources ; (3) la surveillance des dirigeants et le contrôle des sociétés ; (4) la mobilisation de l'épargne et (5) la facilitation des échanges de biens et services. Le système financier favoriserait ainsi l'accumulation du capital et l'innovation (Beck et al., 2000).

Cet effet favorable apparaît confirmé par de nombreuses études empiriques (Levine, 1997). Différents indicateurs représentant la liquidité du système financier, le rôle de la banque centrale relativement aux banques commerciales, l'importance des crédits alloués aux entreprises sont corrélés très positivement à la croissance et à la productivité²³. Le niveau initial de développement financier est également un bon prédicteur de la croissance future, une fois pris en compte les effets liés au revenu, à l'éducation, à la stabilité politique et aux politiques monétaires, commerciales et fiscales.

²³ Ces résultats sont confirmés et étendus notamment par les études de Rajan et Zingales (1998b), Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1998), Levine (1999), Levine et Zervos (1998), Beck et Levine (2003) et Carlin et Mayer (2003).

La question de l'importance respective des différents déterminants de la croissance reste cependant ouverte. Barro (1996) montre que la croissance est d'autant plus élevée que le niveau supérieur d'éducation, l'espérance de vie, la qualité de la loi, la maîtrise de l'inflation et l'amélioration des termes de l'échange sont élevées et, inversement, que la natalité et les prélèvements étatiques sont faibles. Un système financier performant, qu'il cause ou accompagne la croissance, joue vraisemblablement un rôle non négligeable. Et la question est de savoir, dans la perspective de la gouvernance, quels sont les facteurs institutionnels qui permettent le développement d'un tel système.

L'explication dominante est celle de La Porta et al. (1998) qui mettent en avant le cadre juridique, ce que certains auteurs (Roe, 2003) nomment l'argument de la qualité légale. En raison de l'importance de ce courant, il sera présenté en premier. Puis nous poursuivrons par les critiques qui lui ont été adressées avant d'examiner les théories explicatives – politiques, des dotations et socioculturelles – qui, soit lui font concurrence, soit le complètent.

2.1.1. L'analyse juridico-financière des SNG : l'argument de la qualité légale

Dans la perspective financière, l'efficacité est conditionnée par la protection des droits des investisseurs financiers contre les tentatives d'expropriation des dirigeants ou des actionnaires dominants. La Porta et al. (1998) en déduisent que la capacité de la loi à assurer cette protection – la qualité légale ou juridique – constitue le facteur explicatif déterminant de la politique financière et de la structure de propriété des firmes. Les différents SNG doivent donc être analysés en fonction de leur capacité protectrice qui leur apparaît dépendre fondamentalement de l'origine de la tradition juridique vue à travers l'opposition entre la tradition anglo-saxonne du droit coutumier (la Common Law) et celle du droit civil (la Civil Law)²⁴, inspirée du droit romain et comportant plusieurs branches (française, germanique et scandinave). En schématisant, les deux systèmes juridiques fonctionnent selon des principes différents. Les systèmes civilistes s'appuient sur des juges professionnels, des codes légaux et des procédures écrites ; inversement, dans les systèmes coutumiers, les jurés sont des non-professionnels, le droit n'est pas codifié et la procédure est orale (Glaeser et Shleifer, 2002).

Selon l'interprétation dominante (La Porta et al., 1997b, 1998, 1999a et b, 2000a), ces différences entre traditions juridiques auraient une origine politique fondée sur les rapports de pouvoir entre la monarchie et les propriétaires. Ainsi, la Common Law britannique serait apparue et aurait évolué de façon à assurer la protection des intérêts des propriétaires contre la monarchie. Cette protection aurait notamment permis d'assurer la confidentialité des transactions facilitant ainsi le développement financier. Inversement, la création des codes civils français et allemands au 19^e siècle, en renforçant la domination de l'Etat sur les tribunaux, aurait conduit à faire prévaloir le pouvoir étatique sur les droits des individus et à une plus grande régulation de l'activité économique. Ces traditions légales différentes se seraient ultérieurement diffusées au travers des conquêtes, des colonisations ou, tout simplement, de l'imitation. Le droit civil serait donc associé à un plus grand interventionnisme étatique, à une plus faible protection des intérêts privés, à des gouvernements plus corrompus et moins efficaces, voire même à une moins grande liberté politique (La Porta et al., 1999b ; Djankov et al., 2003a).

Une autre explication, également de nature politique, avancée par Glaeser et Shleifer (2003) met au contraire en avant le rôle protecteur de l'Etat. Pour éviter que les juges locaux ne soient totalement inféodés aux seigneurs féodaux, il aurait été nécessaire en France, où leurs pouvoirs étaient particulièrement forts, de nommer des juges dépendants du pouvoir central. Selon cette logique qui emprunte la voie de l'efficacité – la régulation permet

²⁴ Pour un bref historique des différentes traditions, outre La Porta et al. (1998), v. également Beck et al. (2001b, 2003b).

d'atteindre un niveau de développement supérieur –, ce sont les pays qui, initialement, avaient le système de protection des droits de propriété le moins efficace qui ont opté pour le système civiliste. Remarquons, que cette seconde argumentation favorable à l'Etat ne s'oppose pas nécessairement à la précédente : la protection assurée par l'Etat peut être considérée comme la contrepartie de son propre pouvoir de prédation.

On peut également dépasser l'explication politique – soit le droit civil s'impose car il facilite l'intervention étatique, soit la structure même du droit civil nécessite l'intervention étatique (Glaeser et Shleifer, 2002) –, en prétendant que le droit coutumier tire sa supériorité de ses avantages intrinsèques²⁵. Ainsi, pour Beck et al. (2002), ce qui importe le plus, c'est l'adaptabilité conférée par la Common Law, qui permettrait une meilleure adaptation aux besoins du développement économique. Dans une perspective évolutionniste, les lois non adaptées, inefficaces, seraient éliminées. Beck et al. (2001b) opposent ainsi une vision juridico-financière « dynamique » à la perspective politique privilégiée par La Porta et al. (2000a). A l'évidence, cependant les deux voies – voie politique et adaptabilité – d'influence du droit sur la finance ne sont pas indépendantes : la jurisprudence a d'autant plus de chances de se développer que le système judiciaire est indépendant de l'Etat (Glaeser et Shleifer, 2002).

LLSV²⁶ analysent les systèmes de protection des droits des investisseurs financiers (actionnaires et créanciers financiers) sur la base des traditions juridiques. Ils concluent, indépendamment du niveau de prospérité nationale, que les systèmes reposant sur le droit civil – tout particulièrement ceux de la branche française – protègent moins bien que ceux relevant du droit coutumier. Cette conclusion est cependant à pondérer en fonction de la capacité à faire exécuter les décisions judiciaires. Sur ce critère, la hiérarchie est modifiée : les pays de traditions civilistes germanique et scandinave apparaissent les plus performants suivis des pays de droit coutumier et, enfin, des pays de droit français. Sur les deux critères considérés : qualité de la protection et capacité à faire exécuter la loi, la tradition française apparaît la moins protectrice.

Par ailleurs, les auteurs font, le plus souvent, une différence entre les pays ayant donné naissance à la tradition juridique et ceux où elle a été transplantée (Djankov et al., 2003b). Si, dans les premiers, l'hypothèse que la tradition civiliste constitue une solution efficiente (notamment pour garantir l'indépendance et l'impartialité de la procédure judiciaire) est parfois admise, cette hypothèse est rejetée en cas de transplantation. Dans ce second scénario, le régime légal apparaît de façon exogène, soit parce qu'il a été imposé, soit parce qu'il a été adopté pour des raisons linguistiques ou de philosophie politique (La Porta et al., 1998). Par conséquent, il n'assure pas nécessairement une bonne protection des investisseurs. Selon la thèse de la « transplantation » (Berkowitz et al., 1999), les pays qui ont su adapter la loi aux conditions locales ou qui disposaient d'une population déjà accoutumée à cette loi, avaient plus de chances de construire un cadre légal efficace.

La Porta et al. (1998) déduisent de l'imperfection des systèmes de droit civil que des mécanismes de gouvernance doivent apparaître de façon à remédier à leurs insuffisances. Ils justifient de cette façon la persistance de la propriété concentrée et la prédominance d'actionnaires dominants dans les pays de droit civil. Leur théorie selon laquelle la tradition

²⁵ Pour une analyse des avantages présumés de la Common Law, v. Coffee (1999). Sa supériorité tiendrait au rôle du juge qui disposerait de plus de latitude qu'au sein du système civiliste pour combler les vides dus à l'incomplétude des contrats. En particulier, le juge du système civiliste serait confiné à un rôle d'interprétation du code. Toutefois, cette interprétation est contestée Coffee (p. 29), certains juristes prétendant que les juges français et allemands feraient preuve de davantage d'activisme que leurs confrères anglais. Cette plus grande souplesse du droit coutumier est également présumée par Johnson et al. (2000b).

²⁶ Nous emploierons l'acronyme LLSV, conformément à la tradition, pour désigner la position générique de La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer et Vishny.

légale est le principal facteur explicatif de la structure de propriété leur apparaît confirmée au vu de la corrélation négative existant entre la concentration de la propriété et la protection des investisseurs. Le même argument leur permet également d'expliquer le développement des marchés financiers. Les marchés de capitaux apparaissent moins développés dans les pays de tradition civiliste, en particulier française, en raison de la plus faible protection des investisseurs.

La théorie juridico-financière a conduit à un abondant courant de recherches visant à confirmer la pertinence de la distinction entre droit coutumier et droit civil. Les recherches se sont notamment orientées dans trois directions.

La première direction consiste à étudier plus précisément le fonctionnement et le coût des mécanismes juridiques dans les différents systèmes. Ainsi, Djankov et al. (2003b), sur la base d'un indice mesurant le formalisme des procédures contentieuses, montrent que ce dernier est systématiquement plus élevé dans les pays de tradition civiliste. Les procédures s'y révèlent plus longues, moins cohérentes, moins honnêtes, moins équitables et plus sujettes à la corruption. Ils en déduisent que les droits de propriété sont moins bien protégés dans ces pays.

La seconde direction, la principale, concerne l'incidence des institutions juridiques sur la finance. Différentes études qui, sauf exception, confirment la pertinence de la variable légale, ont porté sur l'évaluation des sociétés (La Porta et al., 2002b), la structure de maturité des dettes, l'accès aux financements externes ou la croissance (Demirgüç-Kunt et Maksimovic, 1998, 1999 et 2002), la politique de dividendes (La Porta et al., 2000b), l'allocation du capital entre les firmes ou entre les industries (Wurgler, 2000 ; Beck et Levine, 2002 ; Claessens et Laeven, 2003), l'efficacité informationnelle des cours des actions (Morck et al., 2000), la fragilité financière (Johnson et al., 2000a), la détention de liquidités excessives (Dittmar et al., 2003), le risque d'exploitation et le risque de faillite des entreprises (Claessens et al., 2000), l'effet de la diversification sur la valeur (Fauver et al., 2003), la facilité pour créer une entreprise (Djankov et al., 2002), la valeur des droits de vote et des bénéfices privés associés au contrôle (Nenova, 2003) ou, encore, la part de l'Etat dans le capital des banques (La Porta et al., 2000c).

La troisième direction cherche à évaluer l'influence de la tradition légale sur des dimensions non financières de la gouvernance, par exemple, la législation sur le travail et la sécurité sociale. Ainsi, Botero et al. (2003) mettent en évidence que les pays les plus prospères, tout en assurant une meilleure protection sociale, font preuve de moins d'interventionnisme. Si les pays socialistes ou de tradition légale civiliste française sont beaucoup plus interventionnistes que ceux de droit coutumier, le déterminant principal semble être la tradition légale et non pas le facteur politique évalué à partir de l'idéologie des partis au pouvoir.

L'approche juridico-financière a des implications normatives évidentes. Elle conduit à juger comme plus efficaces les systèmes de gouvernance libéraux reposant sur le droit coutumier et une faible intervention de l'Etat. Le schéma de causalité conduisant à l'efficacité, mesurée par la croissance, est très simple, sinon simpliste. En assurant une bonne protection des investisseurs financiers et en limitant le rôle de l'Etat, les SNG anglo-saxons sont censés réaliser une meilleure performance. L'intervention de l'Etat ne se justifie que lorsque le niveau de désordre – lié au risque de spoliation d'intérêts privés par d'autres intérêts privés – est trop élevé pour être résolu par la voie privée ou par les tribunaux (Djankov et al., 2003a). Ce courant s'appuie sur de nombreuses études empiriques qui, sauf exception, semblent confirmer la pertinence du facteur légal, sinon pour expliquer la performance supérieure des SNG anglo-saxons – un certain nombre d'études montrent que, sur le long terme, ce résultat est loin d'être acquis (Boyer, 2001 ; De Jong, 1997 ; Hall et Soskice, 2001) –, tout au moins vis-à-vis de la protection des investisseurs financiers et des politiques financières suivies.

2.1.2. Les critiques de la théorie juridico-financière

La théorie juridico-financière repose sur une argumentation simple. Les systèmes de droit coutumier, réputés plus flexibles, assureraient une meilleure protection des investisseurs financiers, notamment des actionnaires minoritaires, ce qui permettrait un meilleur développement des marchés financiers. Cette argumentation a fait l'objet de nombreuses critiques contestant en particulier : (1) les avantages présumés du droit coutumier et l'intérêt même de la distinction entre catégories légales au vu de l'importance prise par la régulation étatique ; (2) le lien supposé avec le développement des marchés financiers ; (3) l'homogénéité et la pertinence des catégories légales.

2.1.2.1. Le système coutumier est-il supérieur au système civiliste ?

La première critique porte sur la supériorité supposée du droit coutumier : le droit anglo-saxon permettrait une meilleure adaptation aux variations de l'environnement économique. Lamoreaux et Rosenthal (2000), étudiant les possibilités de choix de formes juridiques offertes aux entreprises au 19^e siècle, en France et aux Etats-Unis, concluent différemment. Premièrement, le Code de commerce français offre davantage de flexibilité. Deuxièmement, cette flexibilité a été effectivement utilisée par les entrepreneurs français alors que leurs homologues américains ne pouvaient qu'imparfaitement la recréer par la voie contractuelle en raison de la difficulté à faire exécuter les contrats. Troisièmement, tant vis-à-vis des droits des créanciers que de ceux des actionnaires minoritaires, les deux régimes assuraient une protection similaire avec, semble-t-il, une légère supériorité du cadre français. Globalement, il semblerait d'une part, que la rigidité du cadre français aurait été surévaluée, d'autre part, qu'elle serait moindre que celle du cadre américain.

Par ailleurs, l'évolution du cadre légal depuis le 19^e siècle semble montrer que c'est davantage le droit américain des sociétés qui s'est aligné sur le droit français que l'inverse. Le retard actuel de la France, en matière de protection des minoritaires, serait dû au fait que, contrairement aux Etats-Unis, la gestion des retraites ne passe pas par le marché financier. Une telle protection était donc moins nécessaire qu'aux Etats-Unis où d'ailleurs elle n'est apparue que tardivement, en raison des scandales intervenus lors de la crise de 1929. Ne pouvant expliquer la supériorité du système anglo-saxon sur la base des caractéristiques du cadre légal français, les auteurs avancent l'hypothèse que ce dernier, plus complexe, ne peut s'appliquer efficacement que si les compétences juridiques requises, plus élevées, existent en quantité suffisante. Le cadre français, malgré ses vertus, serait ainsi moins efficace dans les pays en voie de développement à cause de la pénurie de personnel juridique suffisamment compétent.

Une telle conclusion rejoint dans une certaine mesure celle de Beck et al. (2001b), qui considèrent que, dans le cas français, on s'est écarté de l'esprit de la tradition civiliste. Si, à l'origine, l'objectif de la codification effectuée sous Napoléon 1er était d'évincer la jurisprudence, la nécessité d'adapter la loi aux exigences économiques et la tradition légale antérieure auraient conduit à conserver un rôle important à la jurisprudence permettant ainsi au système de s'adapter. En revanche, cet assouplissement permis par la jurisprudence en France ne se serait pas produit dans les pays ayant adopté le système français²⁷.

L'éventuelle supériorité de la Common Law ne constitue, de plus, un argument recevable que si les systèmes juridiques traditionnels jouent un rôle déterminant. Or, selon Pistor et Xu (2003), au cours du dernier siècle, l'intervention réglementaire s'étant fortement développée, ils ne joueraient plus qu'un rôle secondaire. La rapidité des évolutions

²⁷ Selon Pistor et al. (2003a et b), les systèmes juridiques font preuve d'une capacité d'adaptation et d'innovation supérieure dans leurs pays d'origine.

socioculturelles et technologiques aurait accentué le caractère incomplet des lois. L'incapacité du cadre légal à s'adapter suffisamment rapidement aurait motivé une intervention réglementaire croissante des pouvoirs publics, quelle que soit la tradition juridique du pays. Cette intervention, moins soumise aux contraintes procédurales, en étant plus flexible, aurait permis une meilleure adaptation, mais au prix d'une aggravation du problème du contrôle du régulateur. La question principale ne serait plus l'origine de la tradition légale, mais celle des structures de gouvernance de la puissance publique.

2.1.2.2. La nature du système juridique est-elle un facteur déterminant du développement des marchés financiers ?

Si on admet la supériorité du système coutumier, encore faut-il établir qu'elle est à l'origine du développement supérieur des marchés financiers. Ce lien est fortement contesté par Franks et al. (2003) dans le cas britannique où le souci de protection des minoritaires n'est apparu que récemment. Selon la théorie juridico-financière, il aurait dû en découler une structure de propriété concentrée. Par ailleurs, la législation britannique ayant évolué au cours du 20^e siècle, d'une absence quasi-totale de protection à une forte protection, un accroissement concomitant de la dispersion de la propriété aurait dû se produire. Or, l'étude des structures de propriété des sociétés anglaises cotées en 1900 et en 1960, montre d'une part, que la propriété n'était pas concentrée au début du 20^e siècle, d'autre part, que les taux de dispersion diffèrent peu entre ces deux dates, infirmant ainsi la théorie juridico-financière. Les auteurs supposent qu'en l'absence de protection légale, la sécurité des investisseurs a été assurée au moyen de contrats implicites reposant sur des relations informelles de confiance favorisées par la situation géographique des investisseurs, souvent proches des entreprises concernées. La croissance externe au moyen de prises de contrôle aurait entraîné la rupture de ces relations de confiance et la mise en place de mécanismes de substitution assurant une protection légale formelle²⁸.

Par ailleurs, si les taux de dispersion sont similaires en 1900 et 1960, la structure de propriété apparaît beaucoup plus instable lors de la seconde moitié du siècle. Le renforcement de la protection formelle des investisseurs semble avoir été un facteur d'accroissement de la liquidité et de la rotation des investisseurs. Enfin, la dispersion de la propriété n'a pas entraîné, en Grande-Bretagne, la séparation entre propriétaires et dirigeants constatée aux Etats-Unis. Les conseils d'administration sont restés solidement contrôlés par les familles fondatrices même si elles ne détenaient plus une part substantielle du capital.

Coffee (2000, 2001a) parvient à une analyse proche pour les Etats-Unis. Pendant une bonne partie du 19^e siècle, les intérêts des minoritaires auraient été très mal protégés, la situation pouvant se comparer à celle récente de certains pays de l'Est. Aussi, de façon à permettre le financement des infrastructures par les investisseurs étrangers, deux mécanismes de protection seraient apparus, d'une part, les banquiers d'investissement auraient siégé dans les conseils d'administration ; d'autre part, des mécanismes de régulation auraient été mis en place par les bourses de valeurs. Les expériences américaine et anglaise conduisent Coffee à rejeter la thèse juridico-financière : la loi n'est pas une condition préliminaire au développement des marchés financiers. La causalité serait inverse. Au départ, ces marchés peuvent se développer grâce aux mécanismes de substitution invoqués, d'origine privée, mais,

²⁸ Cheffins (2001) constate également que les minoritaires étaient faiblement protégés en Grande-Bretagne et que cette situation a relativement peu évolué lors de la seconde moitié du 20^e siècle. L'évolution des structures de propriété vers davantage de firmes managériales reposerait sur un certain nombre de mécanismes de substitution, tels que le souci de réputation des professionnels de la finance et le rôle de régulation joué par le London Stock Exchange.

à terme, le législateur doit intervenir, à la demande des investisseurs, pour renforcer leur protection.²⁹

L'étude de Rajan et Zingales (2003), portant sur le développement des marchés financiers au cours du 20^e siècle, infirme également la théorie juridico-financière. Celle-ci prédit soit que le développement financier est garanti indéfiniment, soit qu'il sera perpétuellement bloqué ou freiné si la protection des investisseurs financiers est insuffisante. Or, sur la base des indicateurs financiers usuels, la plupart des nations apparaissent plus développées en 1913 qu'en 1980, le niveau de 1913 n'ayant été dépassé que très récemment. En outre, et en totale contradiction avec les prédictions de la théorie, le marché financier français présentait en 1913, un ratio Capitalisation boursière/PNB presque égal à deux fois celui des Etats-Unis, alors que le système juridique français, présumé hostile aux investisseurs, aurait dû produire un résultat inverse. Plus généralement, au début du siècle, les pays de tradition coutumière n'étaient pas plus développés sur le plan financier que ceux de tradition civiliste.

2.1.2.3. Les catégories juridiques sont-elles homogènes et pertinentes ?

La validité de la théorie juridico-financière est également subordonnée à l'homogénéité des catégories juridiques qui est fortement contestée. Coffee (1999a) n'est pas convaincu que les systèmes américain et anglais sont assimilables. La qualité de la protection des investisseurs lui semblant dépendre prioritairement de la capacité à faire appliquer la loi, il montre que les minoritaires sont beaucoup moins protégés en Grande-Bretagne qu'aux Etats-Unis et que cette différence est probablement du même ordre que celle existant entre les Etats-Unis et la France. De plus, le rôle des juges est très différent. Ainsi, si les juges américains apparaissent très actifs lorsqu'il s'agit de créer de nouvelles règles légales en l'absence de loi, leurs collègues britanniques semblent au contraire passifs. Quelle est alors la différence avec les pays de tradition civiliste ? Ce qui semble importer finalement à Coffee, ce n'est pas tant la proximité très contestable entre les droits des sociétés américain et britannique, que celle, réelle, entre les réglementations s'appliquant aux marchés financiers, qui expliquerait la similitude de développement des marchés financiers.

Coffee (2001a), partant de l'analyse du développement des marchés financiers allemand, anglais, américain et français, propose également une interprétation du rôle joué par l'Etat, opposée à celle de LLSV, selon laquelle les marchés ne peuvent se développer en l'absence d'un système légal protégeant l'investissement financier. Les expériences anglaise et américaine témoignent d'un schéma inverse : des mécanismes de substitution de nature privée sont apparus pour offrir cette protection. Le système juridique importe non pas en offrant une technique de protection des droits des investisseurs, mais en tant que cadre permettant aux modes de régulation privés de se développer de façon décentralisée, facilitant ainsi le développement des marchés financiers. Cette conclusion est étayée, a contrario, par l'exemple français. Le contrôle étatique sur la bourse, en lui assurant un statut de monopole, aurait conduit cette dernière à ne pas innover. En raison de la régulation étatique, les initiatives privées, ayant permis d'assurer la protection des investisseurs dans les pays anglo-saxons, auraient été découragées.

Cette thèse s'apparente, dans une certaine mesure, à la critique très radicale de la théorie juridico-financière émise par Pistor et al. (2003a). Les indicateurs utilisés par LLSV pour évaluer la protection des actionnaires minoritaires seraient souvent associés à des pratiques juridiques qui, dans les pays de droit coutumier, soit ont souvent été abandonnées

²⁹ Dans le même sens, Selon Roe (2003b), aux Etats-Unis, la common law a été complétée par la mise en place de La SEC ce qui conduit de nombreux auteurs à prétendre que la SEC est le premier mécanisme de protection des minoritaires et que la fonction principale de la common law n'est pas d'assurer cette protection.

très tôt, soit n'ont été adoptées que récemment pour des raisons d'harmonisation européenne. L'argument selon lequel ces pratiques traduiraient une attitude plus favorable vis-à-vis de la protection des droits de propriété semble donc peu fondé. Il en résulte également que le lien présumé entre les traditions juridiques et le développement des marchés financiers doit être recherché dans des dimensions autres que celles que recouvrent ces pratiques. Pour Pistor et al., l'important est la capacité d'adaptation du système juridique aux exigences de la situation économique, politique et sociale. Le critère essentiel ne serait pas celui de la protection des minoritaires, mais celui de la flexibilité du cadre légal.

2.1.3. L'analyse politique

Les nombreuses failles de la thèse juridico-financière conduisent à se tourner vers la thèse politique des SNG qui lui est antérieure. La première version en a été proposée par Roe³⁰ (1990, 1994 et 1997) afin d'expliquer la configuration du système financier américain. Elle est parfois dénommée thèse politico-financière (Beck et al., 2001b) au vu du rôle attribué à la politique dans la construction des institutions financières. De même que la thèse de LLSV domine la perspective juridico-financière, celle de Roe occupe une position équivalente au sein de la perspective politique. C'est pourquoi, elle sera présentée en premier.

2.1.3.1. La thèse politique de Roe

L'analyse de Roe est centrée sur l'organisation du système financier américain, en particulier sur l'émergence des firmes managériales et la dispersion de la propriété actionnariale. La configuration de ce système ne s'expliquerait pas exclusivement par la recherche d'efficacité (capacité à réaliser des économies d'échelle grâce à la possibilité de financer de grandes entités ; diversification supérieure des portefeuilles liée à la liquidité et à l'importance des marchés financiers ; plus grande compétence des dirigeants professionnels...) mais également et peut-être davantage, par les contraintes politiques qui se sont exercées historiquement et ont conditionné son sentier de développement³¹. Pour appuyer cette thèse, Roe se livre à une analyse historique du système américain expliquant son incapacité à financer l'expansion de l'économie en raison d'une concentration insuffisante. Celle-ci serait principalement due à des facteurs politiques, à fondements soit idéologiques – le populisme américain aurait empêché la formation d'organisations suffisamment puissantes pour porter préjudice aux intérêts des citoyens –, soit stratégiques, certains groupes d'intérêts tirant profit du fractionnement du système financier. Ces obstacles à l'émergence d'un pouvoir bancaire auraient également affecté d'autres formes de pouvoir financier comme les compagnies d'assurance et, dans une moindre mesure, les fonds d'investissement. L'argumentation repose donc sur les excès de la régulation, les contraintes politiques auraient conduit à un SNG a priori sous-optimal (Coffee, 1999b).

L'absence d'organisations financières puissantes aurait eu des conséquences importantes sur la discipline exercée par les investisseurs sur les dirigeants. Conformément à la théorie de l'agence, la fragmentation de la propriété entraîne un accroissement des coûts d'agence ce qui peut conduire à un coût du capital plus élevé, même si la propriété concentrée a ses propres coûts. Le système américain a perduré cependant, car il a su d'une part, inventer des mécanismes disciplinaires de substitution afin de contrôler les dirigeants (des marchés des biens et services concurrentiels, un marché actif des prises de contrôle, des systèmes de rémunération incitatifs...), d'autre part, tirer avantage de la propriété dispersée qui facilite le

³⁰ On peut également mentionner parmi les fondateurs de cette approche Pound (1993).

³¹ La dépendance de sentier dans les systèmes de gouvernance est analysée de façon approfondie par Roe (1996) et Bebchuk et Roe (1999). Pour Williamson (1988a), conformément au critère de remédiabilité, l'efficacité doit être évaluée de façon relative et en tenant compte des coûts de sortie du sentier, c'est-à-dire des coûts d'adaptation du système.

financement et la création de capital managérial (et d'un marché des dirigeants). L'évolution récente vers une propriété institutionnelle du capital (via les fonds d'investissement) et un contrôle plus actif et direct des dirigeants peut toutefois s'interpréter comme la reconnaissance des avantages associés à un contrôle concentré. In fine, Roe conclut qu'aucun des deux grands types de systèmes – propriété dispersée contre propriété concentrée – ne semble l'emporter systématiquement et qu'il faut permettre la concurrence entre systèmes.

Si, dans ses premiers travaux, Roe a privilégié l'analyse du système américain, par la suite, il a cherché à comprendre pourquoi la dispersion de la propriété ne s'était pas produite dans les nations non anglo-saxonnes empêchant ainsi l'émergence des firmes managériales. L'explication est également politique (Roe, 2000). Dans les sociales démocraties, qui privilégient les intérêts des salariés, les dirigeants sont moins incités à gérer dans l'intérêt des actionnaires ; la contrainte politique s'oppose à l'alignement des intérêts entre actionnaires et dirigeants et à la réduction des coûts d'agence. La cogestion, qui induit une forte rigidité du marché du travail, est un des principaux obstacles à cette réduction. Les formes de propriété dominantes dans les sociales démocraties seraient en conséquence soit des firmes familiales, soit des firmes à actionnariat concentré. A contrario, l'émergence de la firme managériale aux Etats-Unis n'aurait pu se produire que grâce à l'absence d'une idéologie sociale démocrate dominante. Roe trouve une corroboration de sa thèse dans la corrélation statistiquement significative existant tant entre la dispersion de la propriété et le positionnement politique des nations qu'entre l'importance du marché financier et l'inégalité des revenus.

Ce dernier argument complète ceux avancés précédemment, qui privilégiaient les facteurs politiques ayant fait obstacle à l'émergence d'un pouvoir financier fort. Sur le plan de l'efficacité, les arguments sont cependant différents, puisque l'existence d'un pouvoir financier était plutôt censée réduire les coûts d'agence entre actionnaires et dirigeants alors que la présence d'une idéologie sociale démocrate provoque un effet inverse. Roe s'abstenant d'évaluer les effets combinés du pouvoir financier et de la sociale démocratie, le résultat final reste indéterminé.

Roe (2001) prolonge sa théorie en mettant en avant le caractère concurrentiel des marchés, supposé déterminer le niveau des rentes appropriables. Ainsi, la sociale démocratie serait plus fréquente dans les nations de petite taille au faible caractère concurrentiel. Cette faiblesse entraînerait l'existence de rentes importantes qui, d'une part, procureraient une latitude supérieure aux dirigeants, d'autre part, constitueraient un enjeu pour les différents groupes d'intérêts. Dans les deux cas, il y aurait accroissement des coûts d'agence, les dirigeants étant moins contraints et les salariés étant plus incités à rechercher des rentes. Cette situation, du fait de l'importance électorale des salariés, comparativement aux actionnaires, conduirait le plus souvent, au niveau national, à une domination des partis sociaux démocrates. Dans ce scénario, la protection des intérêts des actionnaires non assurée par la voie politique et législative se ferait, de façon privée, par la concentration de l'actionnariat. Ce schéma de causalité diffère du précédent, puisqu'il part de la structure industrielle pour déterminer le positionnement politique et le système de gouvernance. La forte corrélation existant, dans les nations développées, entre la protection de la main d'œuvre et la concentration de la propriété d'une part, le pouvoir de marché d'autre part, vient à l'appui de ce schéma.

La thèse de Roe, en affirmant la primauté des facteurs politiques sur les déterminants juridiques, alimente également la critique de la thèse juridico-financière. Pour justifier cette primauté, Roe (2002, 2003a) montre que le pouvoir explicatif du droit ne peut être que limité. Pour ce faire, il décompose les coûts d'agence managériaux en deux catégories : (1) la première associée aux « bénéfiques privés » que cherchent à s'approprier les dirigeants en fonction de leur opportunisme ; (2) la seconde liée aux erreurs managériales, fonction de la capacité des dirigeants à exploiter les opportunités d'investissements au mieux des intérêts

des actionnaires, ces « erreurs » pouvant, bien entendu, être considérées comme des décisions pertinentes du point de vue des dirigeants ou des salariés. Si le droit permet de réduire efficacement la première catégorie de coûts, il se révèle inapte à éliminer les autres coûts. Cette dualité expliquerait que la concentration de la propriété se maintient dans la plupart des nations européennes alors que la protection légale des investisseurs financiers y est de qualité comparable à ce qu'elle est aux États-Unis. Cette concentration ne serait donc pas due à une protection juridique insuffisante, mais à la nécessité de réduire les coûts des erreurs managériales.

Une autre limite de la théorie juridico-financière est ainsi mise en évidence. Si la concentration de la propriété perdure dans une nation, on ignore si c'est à cause d'une protection insuffisante des investisseurs financiers contre les manœuvres d'appropriation des dirigeants (ou des actionnaires dominants), ou des erreurs managériales présumées plus fréquentes en l'absence d'actionnaires dominants. Les résultats d'un test confirment le pouvoir explicatif supérieur de la thèse politique dans les pays développés. Roe n'en conclut pas pour autant que la théorie juridico-financière soit totalement à écarter : l'argument de la protection légale reste pertinent notamment dans les nations en voie de développement ou en transition, mais il est loin d'être exclusif voire déterminant dans les nations développées. Rappelons également que dans la thèse juridico-financière, le rôle de la politique n'est pas nié, mais se limite à expliquer l'émergence de la tradition juridique.

Comme le montre Gourevitch (2003), l'approche politique de Roe contient en fait trois critiques de la thèse juridico-financière. La première porte sur l'importance de la protection légale des investisseurs financiers : une bonne protection ne suffit pas à garantir une propriété diffuse car il existe d'autres motifs à l'existence des blocs de contrôle. La deuxième suppose que ce n'est pas le droit qui détermine la demande de protection légale, mais le caractère concurrentiel des marchés. Si les marchés fonctionnent bien, les rentes sont faibles et les conflits entre parties prenantes pour se les approprier, mineurs. Enfin, si la concurrence détermine la gouvernance, elle est elle-même causée par les facteurs politiques, qui sont donc la variable explicative principale.

2.1.3.2. Les autres modèles politiques et la critique de la perspective politique

La thèse politique de Roe a également fait l'objet d'un certain nombre de critiques ou de propositions d'aménagements ou d'extensions. Comme le précise Gourevitch (2003), si Roe a ouvert la voie aux interprétations politiques de la gouvernance, d'autres modèles peuvent être proposés. En particulier, l'analyse de Roe, fondée sur l'opposition idéologique entre droite et gauche et le conflit entre les salariés et les investisseurs financiers, lui semble incomplète. D'autres scénarios, reposant sur des rapports différents entre les trois principaux groupes d'intérêts – les investisseurs financiers, les dirigeants et les salariés –, peuvent être conçus et se sont imposés dans certaines nations.

Les modèles proposés par Rajan et Zingales (2003) et par Pagano et Volpin (2001 a et b) permettent d'illustrer certains de ces scénarios. Pour Rajan et Zingales, le facteur explicatif principal du développement financier réside dans le pouvoir relatif des forces politiques qui lui sont favorables. Leur scénario a pour base la menace que constitue ce développement pour les groupes d'intérêts dominants qu'ils soient industriels ou financiers. Les intérêts industriels sont supposés lui être défavorables pour les raisons suivantes : (1) leurs opportunités de croissance étant limitées, ils en tirent peu d'avantages ; (2) ils peuvent se financer facilement soit par la voie bancaire grâce aux garanties constituées par leurs actifs et leur réputation, soit sur le marché financier peu développé et peu transparent, en raison de leur histoire ; (3) leur force relative leur permet de protéger relativement efficacement leurs investissements. Pour les intérêts financiers, le développement compromet leur avantage comparatif, fondé sur l'aspect relationnel du financement. Le développement financier menace ainsi les intérêts en

place en accroissant la concurrence et en nuisant à la poursuite des relations existantes. La vigueur de leur opposition dépend de leurs pouvoirs respectifs et de la rentabilité de cette stratégie.

Comment, historiquement, les groupes d'intérêts dominants ont-ils pu freiner le développement financier de façon à protéger leurs rentes ? Le principal facteur explicatif du développement semble avoir été l'ouverture internationale de l'économie par son influence sur le caractère concurrentiel des marchés. L'analyse politique est donc formulée en termes d'opposition à cette ouverture. En situation de crise s'exerce une pression populaire demandant une protection renforcée de l'Etat. Il en résulte des barrières qui réduisent non seulement la concurrence internationale mais également la concurrence nationale et favorisent le maintien des rentes que s'approprient les intérêts dominants. A la différence de l'analyse de Roe, qui oppose les salariés aux investisseurs financiers – ce qui conduit à des coûts d'agence plus élevés dans les sociales-démocraties et à un maintien de la concentration du capital –, celle de Rajan et Zingales, qui cherche à expliquer le mouvement de reconcentration du capital dans les nations européennes, est plus nuancée et dynamique. Son résultat dépend des alliances entre les groupes d'intérêts. Les salariés peuvent à l'occasion pactiser avec les intérêts industriels et financiers de façon à obliger le gouvernement à freiner l'ouverture internationale.

Pagano et Volpin (2001a) proposent un autre modèle. Si la politique joue un rôle déterminant en construisant le cadre légal en réponse aux demandes des différents groupes d'intérêts, la structure des institutions politiques intervient également en conditionnant les alliances possibles. Les entrepreneurs-dirigeants étant supposés peu influents, le débat politique oppose principalement les investisseurs financiers aux salariés. Les entrepreneurs, afin de s'approprier des bénéfices privés aux dépens des investisseurs financiers, peuvent passer un accord avec les salariés leur garantissant une meilleure protection de l'emploi. La possibilité d'un tel accord dépend de la structure des institutions politiques. Les systèmes consensuels, fondés sur les coalitions, sont opposés aux systèmes majoritaires. Dans les premiers, Pagano et Volpin obtiennent une solution caractérisée par une faible protection des investisseurs financiers et une forte protection des salariés. La solution inverse s'impose dans les systèmes majoritaires. Les résultats du modèle sont sensibles à la diffusion de la propriété : plus elle est importante, plus la protection du capital a de chances de s'imposer. Les nations « corporatistes », offrant une forte protection aux salariés et une faible protection aux investisseurs financiers, auront le plus souvent un système politique « consensuel » favorisant les coalitions, ce que confirment les résultats d'un test.

Gourevitch (2003) cherche à généraliser la théorie politique dont les modèles précédents constituent des cas particuliers. Sa théorie s'appuie, en premier lieu, sur une représentation des préférences politiques et des groupes d'intérêt, différente de l'opposition traditionnelle droite/gauche ou capital/travail, peu pertinente pour rendre compte des différents types de conflits. Comme l'ont montré Rajan et Zingales, des logiques sectorielles peuvent l'emporter dans certaines circonstances sur l'opposition capital/travail ; des alliances peuvent se conclure entre les salariés, les actionnaires et les dirigeants afin de protéger les investissements spécifiques sectoriels contre les effets de la mondialisation. Gourevitch et Shinn (2004) font une étude systématique des coalitions qu'il est possible de former entre ces trois groupes.

En second lieu, dans la lignée de Pagano et Volpin, un rôle important est dévolu aux institutions politiques permettant d'agrèger les préférences, telles que les lois électorales, le degré de fédéralisme, les relations entre le législatif et l'exécutif et le système de partis. L'opposition fondamentale se situe également entre systèmes majoritaires et systèmes consensuels. Elle ne recoupe pas la distinction droite-gauche, un régime de gauche pouvant tout autant résulter d'une logique majoritaire que d'une logique consensuelle. Si les systèmes

majoritaires sont conflictuels et facilitent les modifications brutales et les solutions extrêmes, il en est différemment des systèmes consensuels fondés sur la négociation et le compromis. Un système de gouvernance très favorable aux actionnaires (ou, inversement, aux seuls salariés) ne peut s'imposer que dans un contexte politique majoritaire. La crédibilité des engagements à long terme, qui conditionne les investissements spécifiques, notamment ceux faits par les salariés, est d'autant plus forte que le système est consensuel.

Une telle analyse repose davantage sur la protection des investissements spécifiques faits par les différentes parties prenantes que sur la réduction de l'opportunisme vis-à-vis des seuls investisseurs financiers. Elle rejoint les démarches de Blair et Zingales, articulées autour de la protection des investissements spécifiques faits par les salariés ; les arguments de nature cognitive ne sont pas évoqués.

Les théories politiques ont également été critiquées. La thèse de Roe, concernant l'origine politique de la dispersion de la propriété aux Etats-Unis, est notamment contestée par Coffee (2001a). Si cette thèse est valide, comment peut-on expliquer qu'en Grande-Bretagne, dans un contexte politique beaucoup moins contraignant, les investisseurs financiers se soient organisés de façon similaire ? Coffee n'est pas non plus convaincu par l'explication politique de la concentration de la propriété – et du manque de transparence – en Europe, dont la fonction serait d'offrir une protection aux investisseurs privés contre les tentatives d'expropriation des Etats sociaux-démocrates. Cette explication lui semble fallacieuse, car elle induit que ces Etats auraient eu intérêt à favoriser la transparence pour accroître la dispersion de la propriété et affaiblir les investisseurs financiers afin de mieux contrôler le secteur privé. Or, historiquement, ces Etats se sont plutôt opposés au développement des marchés financiers. La thèse de Rajan et Zingales lui semble plus plausible : le faible développement des marchés financiers s'expliquerait par l'intérêt que présentaient les banques comme levier de l'interventionnisme étatique. Les banques, une fois leur pouvoir établi, avaient tout intérêt à s'opposer à l'émergence des marchés.

Coffee ne nie cependant pas l'importance de la politique (Gourevitch, 2003), qui intervient à deux niveaux dans la théorie alternative, fondée sur la demande de liquidité émanant des investisseurs, qu'il propose (Coffee, 1999b) : (1) une fois la diffusion de la propriété accomplie, les actionnaires font pression sur les politiques de façon à obtenir une réglementation juridique protégeant leurs intérêts – le droit s'adapte mais ne précède pas ; (2) la politique joue un rôle central relativement à la variable-clé de la théorie, c'est-à-dire l'intervention de l'Etat dans la vie économique, qui conditionne l'émergence des mécanismes de régulation privés.

L'influence déterminante de la politique sur la constitution des SNG semble donc difficilement niable mais elle n'emprunte pas une seule voie. La critique de Coffee suppose que, pour Roe, seul le schéma de causalité sous-tendant le système américain serait à même de conduire à la dispersion de la propriété. Or, une telle interprétation repose sur un déterminisme naïf étranger à la démarche de Roe (Roe, 1996 ; Bebchuk et Roe 1999), qui n'exclut pas que d'autres sentiers historiques aient pu conduire aux mêmes effets. Ce caractère complexe des voies par lesquelles la politique influe sur les formes de propriété est particulièrement bien mis en évidence par Gourevitch (2003) et Gourevitch et Shinn (2004).

L'Etat constitue, bien entendu, un maillon essentiel de l'analyse politique. Pour Beck et al. (2001b), la thèse politique conduit à conclure qu'un gouvernement centralisé et fort est incompatible avec le développement financier, en raison de la menace de prédation étatique et des risques d'interventionnisme pouvant entraver le bon fonctionnement des marchés financiers. De même, l'existence de groupes d'intérêts puissants ou de systèmes électoraux majoritaires constitueraient autant de menaces pour le développement des marchés financiers. Une telle conclusion est cependant loin d'être acquise. Ainsi, Rajan et Zingales montrent que l'équilibre entre les groupes d'intérêts peut, dans certaines configurations, favoriser le

développement des marchés financiers. L'histoire contient en outre des exemples montrant qu'un Etat centralisé peut chercher à développer les marchés financiers, à l'instar de ce qui s'est produit en France, sous l'égide du gouvernement socialiste, il y a deux décennies ou, plus anciennement, sous le Second Empire en France³².

2.1.4. La théorie des dotations et la théorie socioculturelle

Deux autres théories proposent des explications différentes ou complémentaires des théories juridico-financières et politiques. La première, l'« endowment view », la théorie des « dotations » (Beck et al., 2001b, 2003b), cherche à étudier l'émergence des institutions financières dans les anciens pays colonisés, en liaison avec leurs dotations en ressources naturelles et leur état sanitaire. Elle permet de mieux comprendre l'échec ou la réussite des institutions transplantées et conduit à nuancer la thèse juridico-financière qui présume une infériorité structurelle des pays ayant adopté la loi française sans considérer le contexte. La seconde théorie comprend tous les travaux retenant les variables socioculturelles (la religion, la confiance, les normes en général...) comme facteurs explicatifs des risques encourus par les investisseurs financiers et du niveau des coûts d'agence.

2.1.4.1. La théorie des dotations

Un courant de recherche important (v. par exemple Sachs, 2001) prétend que les différences géographiques (le climat, les dotations en ressources naturelles...) et sanitaires (en particulier, les facteurs de mortalité) ont joué un rôle déterminant dans le développement. Les pays mal dotés sont censés avoir éprouvé davantage de difficultés à mettre en place des institutions, notamment financières, efficaces. Acemoglu et al. (2001) mettent particulièrement en avant la situation sanitaire qui prévalait lors de la colonisation.

L'argumentation qui sous-tend cette thèse est la suivante (Beck et al., 2001a et b). Premièrement, selon les historiens, les types d'institutions créées dépendent des politiques de colonisation. Les stratégies d'implantation, au contraire des stratégies d'extraction de ressources, ont conduit à mettre en place des institutions visant à protéger les droits de propriété et à faciliter le développement. Deuxièmement, si la situation sanitaire était défavorable, les stratégies d'extraction avaient plus de chances de s'imposer. Troisièmement, l'état initial des institutions s'est prolongé jusqu'à nos jours. Ainsi, les institutions permettant l'extraction des ressources, généralement centralisées et autoritaires, ont été maintenues par les gouvernements ultérieurs dans la mesure où elles leur étaient favorables.

Acemoglu et al. (2001) montrent que le niveau de développement dépend fortement de la variable institutionnelle représentant la protection contre l'expropriation, elle-même fonction de la mortalité des colons. La supériorité présumée (La Porta et al., 1999b) de la tradition juridique britannique serait en fait due à une plus faible mortalité dans les colonies britanniques. Toutefois, l'origine légale française reste associée au cadre institutionnel le moins performant, même après neutralisation des taux de mortalité. Par ailleurs, les variables religieuses, climatiques, ethnolinguistiques, de dotations en ressources naturelles modifient peu les résultats.

La thèse institutionnelle proposée par Acemoglu et al. privilégie le rôle des institutions dans le développement et s'oppose, au moins, en partie à la thèse du déterminisme « géographique ». A l'appui de leur thèse, Acemoglu et al. (2002) montrent que, parmi les

³² Comme le précise Roe (2003a, p. 69, note 19), l'explication de Coffee fondée sur le rôle de l'Etat est contredite par deux éléments factuels. Les marchés financiers se sont développés en France et en Allemagne sous l'égide de deux régimes étatiques conservateurs, le Second Empire français et le régime impérial de Bismarck. Par ailleurs, les Etats-Unis (via le budget de la SEC) dépensent bien davantage – après neutralisation de l'effet taille – pour réguler leur marché financier que les nations européennes et donc, sur ce point, l'intervention étatique apparaît supérieure pour les Etats-Unis.

pays colonisés par les puissances européennes, on a assisté à une régression : les plus riches au début du 16^e siècle sont aujourd'hui les plus pauvres. Les Européens auraient créé des institutions favorables à l'investissement – protégeant les intérêts privés –, dans les contrées historiquement les moins développées où l'implantation était plus facile. Au 19^e siècle, les nations disposant de ce cadre institutionnel auraient mieux réussi leur industrialisation. Un tel scénario n'exclut pas que le facteur géographique ait joué un rôle, mais un rôle médiatisé par les institutions.

La thèse institutionnelle se trouve également confortée par Easterly et Levine (2003). Ces derniers confrontent en outre, les thèses « géographique » et « institutionnelle » à la thèse des « politiques de développement », qui inspire, implicitement, les actions menées par les institutions internationales de développement. Dans cette dernière, l'héritage historique ne joue qu'un rôle mineur ; pour permettre le développement, il suffit de mettre en place des politiques macroéconomiques saines et de garantir l'ouverture au commerce international et la liberté des mouvements de capitaux. Les résultats montrent que les dotations ont une influence significative sur le niveau de développement, la mortalité expliquant plus de la moitié de la variance. L'influence des dotations passe cependant, pour une part substantielle, par la voie institutionnelle. La mortalité et la latitude géographique expliquent près de la moitié de la variation institutionnelle, les variables de contrôle – légales, ethnolinguistiques et religieuses – étant souvent significatives³³.

Bien entendu, il importe de savoir si les dotations expliquent le développement au-delà de leur influence sur les institutions. Une procédure d'équations simultanées montre qu'il n'en est rien, c'est le cadre institutionnel qui est la variable déterminante. La thèse des politiques de développement est également rejetée, ce qui impliquerait qu'une action politique ne s'accompagnant pas d'une réforme institutionnelle serait peu efficace. Les variables associées à l'origine légale perdent toute significativité ce qui infirme également la théorie juridico-financière. Il en est de même pour les variables représentant la diversité ethnolinguistique, contrairement aux variables religieuses.

L'imbrication des différentes variables nuit à l'évidence à une perception claire des relations de causalité. Les dotations semblent cependant ne jouer un rôle-clé qu'à travers le cadre institutionnel, confirmant ainsi la théorie institutionnelle.

2.1.4.2. *La théorie socioculturelle*

Les tests de la théorie des dotations révèlent souvent un effet significatif des variables religieuses et ethnolinguistiques. Par exemple, Beck et al. (2003b) trouvent que la dispersion ethnolinguistique est corrélée négativement au degré d'intermédiation financière ou, encore, que le développement financier des anciennes colonies dépend des pratiques religieuses : il apparaît plus faible si les populations sont fortement catholiques ou musulmanes. Dans certaines études, l'inclusion de ces variables rend non significatives les variables juridico-financières ou politiques. Ces résultats surprennent peu. Les théories disciplinaires accordant un rôle central à l'opportunisme, on s'attend intuitivement à ce que des variables associées à la religion, à la confiance, au capital civique et social jouent un rôle significatif.

La Porta et al. (1997a) étudient le rôle de la confiance et du capital social dans la lignée des travaux de Coleman (1990), Putnam (1993) et Fukuyama (1995) qui considèrent que ces variables représentent la propension des individus à coopérer socialement afin d'accroître l'efficacité productive. La confiance apparaît largement et positivement corrélée à

³³ Ces résultats rejoignent ceux de Beck et al. (2003a), dont l'étude portant sur les déterminants du développement des institutions financières, confirme le rôle des dotations et des systèmes juridiques, les dotations offrant un meilleur pouvoir explicatif. L'origine légale française perd sa significativité lorsqu'on introduit la variable religieuse. Les variables politiques n'auraient qu'un rôle secondaire.

l'efficacité du système judiciaire, l'absence de corruption, la qualité de la bureaucratie, l'acceptation de l'impôt et la participation civique. L'hypothèse selon laquelle les organisations religieuses à caractère fortement hiérarchique (les religions catholique, orthodoxe et musulmane), en favorisant les liens verticaux d'autorité, auraient nui à la construction de la confiance, est également testée. Le caractère hiérarchique apparaît fortement corrélé négativement à la confiance et semble avoir une influence néfaste sur la qualité des institutions et le niveau de développement.

Stulz et Williamson (2003) cherchent également à évaluer l'influence de la religion sur le développement financier, en distinguant les droits des actionnaires de ceux des créanciers. La religion n'a une influence déterminante que sur les droits des créanciers ; son pouvoir explicatif apparaît supérieur à celui de la langue, de l'ouverture au commerce international, du revenu par tête et de l'origine légale. Les pays à prédominance catholique protègent moins bien les droits des créanciers et recourent moins au financement par dettes à long et moyen termes. L'ouverture au commerce international réduit l'influence de la religion. En revanche, relativement aux droits des actionnaires, la religion perd son pouvoir explicatif si l'origine légale est prise en compte. L'étude confirme dans l'ensemble le rôle de la religion et de la langue.

Au-delà du seul développement financier, Barro et McCleary (2003) ont tenté de mieux cerner l'influence de la religion sur la croissance économique en distinguant l'assistance aux offices et le type de croyances (l'enfer, le paradis...). La croissance économique apparaît corrélée positivement à l'importance des croyances, mais négativement à l'assistance. Les croyances en renforçant le sens moral réduisent l'opportunisme, elles constituent l'output du système religieux. En particulier, il semblerait que la crainte de l'enfer ait un effet plus important sur la croissance que la perspective du paradis. Quant à l'assistance, elle représenterait les ressources consommées dans l'activité religieuse. A niveaux de croyance donnés, une assistance plus importante impliquerait une moins grande efficacité productive. Les auteurs étudient également les déterminants de la religiosité à travers une analyse de l'offre et de la demande de religion. La religiosité est corrélée positivement à la présence d'une religion d'Etat et, négativement, à l'intervention de l'Etat dans la nomination des responsables religieux. Ces résultats peuvent permettre de réintroduire l'analyse politique en relation avec les valeurs religieuses. Enfin, le pluralisme religieux a une influence positive sur l'assistance aux offices et les croyances.

Dans ces différentes études, les variables légales et religieuses sont censées être indépendantes. Certains résultats laissent cependant supposer qu'elles interagissent. En particulier, l'hypothèse selon laquelle une plus grande moralité permet de se dispenser d'un contrôle juridique étroit semble plausible. L'hypothèse de complémentarité l'est cependant également : un plus grand sens moral facilite l'application de la loi. Dans cette perspective, Coffee (2001b) s'interroge sur l'interaction entre normes morales et systèmes légaux. Sa démarche s'appuie sur une apparente anomalie : les bénéfices privés tirés du contrôle, traditionnellement utilisés pour évaluer la qualité de la protection légale, sont les moins élevés dans les nations scandinaves de tradition civiliste alors que ce résultat aurait dû s'obtenir dans les pays de droit coutumier. Selon Coffee, cette anomalie trouverait son origine dans les normes sociales qui se substitueraient au droit pour assurer une discipline efficace dans les pays scandinaves. Cette hypothèse, si elle semble corroborée pour la Russie, le Mexique ou le Brésil, l'est moins pour de nombreux pays de droit coutumier, en particulier pour les Etats-Unis.

Licht (2001), considérant que la culture nationale est le déterminant principal de l'efficacité, propose de recourir aux concepts et aux méthodes de la psychologie interculturelle, afin d'évaluer les différences culturelles entre les nations et leurs effets sur les SNG. Pour caractériser les cultures nationales, il s'appuie sur les travaux de Hofstede (1980,

1991) et de Schwartz (1999). Le pouvoir explicatif des profils culturels nationaux relativement à la protection des actionnaires minoritaires et des créanciers est testé par Licht et al. (2002), sur la base des scores nationaux établis à partir des trois dimensions identifiées par Schwartz (les oppositions Encastrement de la personne dans le groupe/Autonomie ; Hiérarchie/Egalitarisme ; Maîtrise de l'environnement naturel et social/Harmonie), puis des quatre dimensions de Hofstede (Comportement face à l'incertitude ; Individualisme/Sens de la collectivité ; Attitude vis-à-vis du pouvoir et de l'inégalité ; Masculinité/féminité). La protection des actionnaires est corrélée négativement aux valeurs d'harmonie et d'évitement de l'incertitude qui conduiraient les investisseurs financiers à éviter les affrontements et donc à renoncer à faire respecter leurs droits. Des résultats similaires relativement à l'harmonie sont obtenus pour la protection des créanciers. L'inclusion d'une variable juridico-financière montre que le facteur culturel l'emporte sur la loi. Enfin, la classification culturelle des nations ne recoupe pas la typologie juridique de La Porta et al. (1998, 2000a). Les pays qui offrent simultanément une meilleure protection aux actionnaires et aux créanciers sont les pays d'Extrême-Orient de droit coutumier. Les pays anglo-saxons assurent une excellente protection aux actionnaires mais une faible protection aux créanciers.

La perspective disciplinaire, dominée par la théorie juridico-financière, voit la principale source de prospérité dans le développement financier permis par la protection des investisseurs. La théorie juridico-financière, qui conduit à opposer les SNG sur la base de l'origine légale, est fortement contestée en raison du rôle déterminant qu'elle accorde aux seules variables juridiques. D'autres courants montrent que les variables politiques, socioculturelles, ou représentant les dotations ont un pouvoir explicatif précédant ou excédant celui des variables juridiques. Ces courants, cependant, ne remettent pas en cause l'origine disciplinaire de la performance ; ils ne font que contester la hiérarchie des variables déterminantes et les liens de causalité. Pour les dépasser, il faut prendre en compte la dimension productive de la création de valeur.

2.2. Les analyses productives des SNG

Les analyses productives font intervenir simultanément des dimensions incitatives (protection du capital humain et financier) et cognitives. Cela revient à considérer à l'instar de Hodgson (1988, 1989, 1993), de Nelson (2002) ou de Nelson et Sampat (2000) que les institutions sont non seulement des matrices incitatives, mais également des matrices cognitives jouant un rôle central dans la construction et la transmission des connaissances à travers les processus d'apprentissage. Charreaux (2002a et 2002b) suppose même que les dimensions financières ne sont pas exclusivement incitatives, mais également cognitives.

Si le rôle des institutions emprunte simultanément les voies incitative et cognitive, la réflexion théorique prend alors une forme systémique dépassant largement les seules dimensions juridico-financières, éventuellement complétées par les dimensions politico-culturelles, pour intégrer des dimensions éducatives, techniques, de relations du travail comme dans les courants des systèmes sociaux de production (Streeck, 1992 ; Hollingsworth et Boyer, 1997), des variétés du capitalisme (Hall et Soskice, 2001, 2002), de l'analyse institutionnelle comparative (Aoki, 2001) ou, encore, des systèmes sociaux d'innovation et de production (Amable et al., 1997), au sein desquels, les interdépendances jouent un rôle central. Le champ des théories de la gouvernance se fonde alors dans la littérature sur les systèmes économiques en retenant un cadre bien plus large que celui considéré par Djankov et al. (2002). Précisons que les analyses productives des SNG ne se confondent pas avec la

théorie technologique – sous sa forme néoclassique ou évolutionniste (Nelson, 1998) –, qui retient la technologie comme principal déterminant de la croissance³⁴.

L'imbrication des dimensions incitatives et cognitives rend peu pertinente une présentation fondée sur la distinction incitatif/cognitif. Une autre distinction permet de classer les analyses productives en deux catégories : (1) celles qui partent d'une analyse du SNG s'appuyant sur une analyse micro de la gouvernance articulée autour de la firme ; (2) celles qui, à l'origine, se positionnent directement au niveau macro.

Ces différentes analyses conduisent à identifier plusieurs types de SNG qui, sauf exception, ne recourent pas l'opposition fondée sur les familles légales mise en avant par la théorie juridico-financière. Si, à l'occasion, les théories qui accordent un rôle dominant aux dimensions productives, conduisent à opposer de façon tranchée deux types de systèmes, le plus souvent, elles aboutissent à des typologies plus complexes.

2.2.1. Les analyses productives des SNG liées à une théorie micro de la gouvernance

Les principaux travaux intégrant la dimension productive et articulés autour de la firme peuvent être regroupés dans le courant « Variétés du capitalisme » (Varieties of Capitalism – VOC). Les théories d'Aoki et de Lazonick et O'Sullivan présentées³⁵ en première partie, qui se prolongent au niveau macro, peuvent en être considérées comme des cas particuliers. Toutefois, la présentation sera centrée sur la version jugée dominante³⁶ de la VOC par Hall et Soskice (2001, 2002), lesquels opposent deux grands types d'économies et de SNG au sein du capitalisme : les économies « impersonnelles » et les économies « relationnelles ».

2.2.1.1. La vision dominante de la VOC : l'opposition entre économies impersonnelles et économies relationnelles

L'approche VOC dominante, qui s'inscrit dans la continuité des recherches effectuées sur les différentes formes de capitalisme (Hall, 1999 ; Hall et Soskice, 2001, 2002 ; Boyer, 2002), vise à expliquer, à partir du comportement stratégique des acteurs économiques – notamment des entreprises –, la coexistence de différents systèmes économiques. Selon Hall et Soskice, la VOC retient une perspective « relationnelle » de l'entreprise qui emprunte simultanément aux conceptions contractuelle et cognitive de la firme et accorde une place importante à la dimension productive. Toutefois, si les entreprises, au départ, sont vues comme des acteurs cherchant à construire et à exploiter des compétences dans la perspective de la RBV, Hall et Soskice font principalement référence à la perspective contractuelle.

La coordination est traitée de façon large, en relation avec la construction des compétences et fait intervenir des dimensions simultanément disciplinaires et cognitives. Cinq domaines sont réputés importants : (1) les relations industrielles (les rémunérations, les conditions de travail...) ; (2) la formation professionnelle et l'éducation ; (3) la « gouvernance » interprétée de façon restrictive comme le domaine des relations financières ; (4) les relations interentreprises qui recouvrent tant les relations d'échange que celles de

³⁴ Pour Nelson (2002), les institutions conditionnent la création de la technologie et son adoption comme le montre la littérature sur les « systèmes nationaux d'innovation » (Lundvall, 1992 ; Nelson, 1993 ; Mowery et Nelson, 1999) et ses prolongements qui, à certains égards, peuvent être considérés, comme reposant sur les théories de la firme innovatrice.

³⁵ On pourrait également y inclure les analyses des complémentarités au niveau des différents systèmes de capitalisme, proposées respectivement par Pagano (2002) et Nicita et Pagano (2002), dans une perspective fondée sur la protection des actifs.

³⁶ Cette référence à Hall et Soskice peut être critiquée dans la mesure où elle est loin de représenter l'ensemble de la littérature VOC. Pour une présentation synthétique des principaux travaux de ce courant v. Boyer (2002).

coopération du type joint-ventures ; (5) les relations internes à l'entreprise, avec les salariés, afin qu'ils poursuivent les objectifs qui leur sont attribués.

Hall et Soskice (2001, 2002) opposent deux grands types de SNG sur la base des systèmes de coordination jugés dominants : les économies de marché dites « libérales » et celles dites « coordonnées ». Ces qualificatifs étant impropres, les deux types d'économies seront désormais qualifiées respectivement d'« impersonnelles » et de « relationnelles ». Dans les premières, la coordination repose principalement sur les mécanismes de marché. Il s'agit d'une coordination spontanée, « impersonnelle », fondée sur les prix et attribuant un rôle central aux contrats formels. Dans les secondes, la coordination passe majoritairement par les relations non marchandes, les interactions stratégiques des acteurs, au sens de la théorie des jeux. Ces relations font notamment intervenir des mécanismes de réputation et d'échange d'information au sein de réseaux. Comme le précisent Hall et Gingerich (2001), le choix entre les deux modes de coordination dépend du cadre institutionnel. Si les marchés sont imparfaits et s'il existe un soutien institutionnel fort permettant la formation d'engagements crédibles, le mode relationnel domine. Dans le cas contraire, la coordination marchande sera privilégiée.

Si la prise en compte de la formation professionnelle et de l'éducation ainsi que des relations de coopération interentreprises sous-entend que la composante cognitive de la création de valeur est intégrée, le rôle des institutions passe cependant prioritairement par le canal disciplinaire. Ce qui prime, c'est la capacité des institutions à faciliter les échanges d'informations, la surveillance et la sanction des comportements non coopératifs, l'objectif étant de garantir l'exécution des engagements en réduisant l'incertitude.

Hall et Soskice insistent particulièrement sur le rôle des institutions de délibération qui permettent d'échanger de l'information sur les intérêts et les croyances des acteurs en vue d'accroître la confiance. La fonction d'élargissement des capacités cognitives, qui se traduit par une augmentation de la capacité d'action stratégique des acteurs à faire face à des situations nouvelles, apparaît secondaire par rapport à la lutte contre l'opportunisme. Cette dimension cognitive est davantage attribuée aux institutions informelles telles que la culture. Les règles informelles, les grilles de lecture communes, sont censées faciliter la coordination en l'orientant vers certains points « focaux » d'équilibre. Cette même dimension apparaît également dans les relations interentreprises qui permettent de diffuser la technologie ou dans les normes technologiques communes élaborées par les associations industrielles. Dans les deux cas, l'objectif est de créer des bases communes de compétences facilitant la coordination.

Ce cadre institutionnel au sein duquel évoluent les entreprises est, au moins en partie, supposé exogène et jouer un double rôle « habilitant » et « contraignant ». En particulier, une des hypothèses fondamentales est que les spécificités de chaque SNG induisent des différences systématiques de stratégies entre les entreprises. Cette influence cependant n'équivaut pas à un déterminisme total, le cadre national ne fait que fixer un espace au sein duquel les dirigeants disposent d'une latitude considérable et leurs actions et leurs compétences restent des variables centrales.

Si les économies impersonnelles ont des institutions favorisant la flexibilité et le redéploiement des ressources, inversement, les économies relationnelles constituent un cadre propice aux interactions stratégiques et aux investissements (co)spécifiques (la formation professionnelle spécifique à un secteur ; la collaboration en matière de recherche et développement), en protégeant mieux ce type d'investissement contre les risques d'opportunisme.

L'opposition entre les deux types d'économies, fondée sur le type de coordination dominant, n'exclut cependant pas l'existence d'hybrides. Toutefois et c'est la thèse centrale de la version dominante de la VOC, seuls les systèmes « cohérents » en termes de complémentarités inter domaines, privilégiant, soit les mécanismes de coordination

marchands, soit, inversement, les mécanismes non marchands, seraient à même de s'imposer grâce à une plus grande efficacité productive. Par exemple, un fort développement des marchés financiers s'accompagnerait d'une faible protection des salariés, de marchés de l'emploi peu régulés et fluides, de systèmes de formation axés sur les compétences générales et de relations interentreprises impersonnelles fondés sur des contrats formels.

Certaines complémentarités sont jugées centrales (Hall et Gingerich, 2001). La première lie les relations du travail à la gouvernance financière. Les systèmes financiers favorables aux participations croisées en facilitant la concentration du pouvoir entre les mains des dirigeants, limiteraient les risques de prises de contrôle hostiles et favoriseraient les financements accordés davantage sur la réputation que sur les résultats courants. Ces systèmes accroîtraient l'efficacité des institutions régissant les relations du travail, en leur permettant de mieux garantir la sécurité de l'emploi et de favoriser les contrats de longue durée ainsi que les processus de négociation entre syndicats ouvriers et patronaux. La seconde complémentarité associe les domaines des relations salariales et de la formation professionnelle. Dans les systèmes de coordination marchande, caractérisés par une forte mobilité de la main d'œuvre et des négociations salariales décentralisées au niveau de la firme, les systèmes de formation orientés sur les compétences générales seraient plus efficaces que ceux axés sur le capital humain spécifique au secteur, qui nécessitent un apprentissage reposant sur une collaboration étroite avec les entreprises. Enfin, la troisième complémentarité se situe entre la gouvernance financière et les relations interentreprises. Si la pression qu'exercent les marchés financiers sur les dirigeants, pour qu'ils poursuivent un objectif de maximisation de la valeur actionnariale, est moins forte, il leur est plus facile d'établir des accords crédibles de coopération interentreprises en matière de recherche, de développement de produits ou de transfert de technologie.

Ces trois formes de complémentarité sont cependant loin d'être les seules. Ainsi Estevez et al. (2001) mettent en évidence une complémentarité entre les politiques sociales favorables aux salariés et les stratégies de production reposant sur les actifs (co)spécifiques. Quant à Casper (2001) et Teubner (2001), ils montrent comment les systèmes légaux s'articulent avec les formes de coopération interentreprises. Enfin, selon Hall et Soskice (2001), en limitant l'intensité de la concurrence inter firmes, la régulation des marchés des biens peut se révéler complémentaire aux systèmes disciplinaires financiers à base relationnelle (les banques par opposition aux marchés financiers), aux systèmes salariaux fondés sur la négociation et aux systèmes de relations interentreprises visant à développer des coopérations en matière de recherche et développement.

Cette analyse des complémentarités institutionnelles est proche de la vision d'Aoki auquel les auteurs font fréquemment référence. Hall et Soskice semblent cependant s'en éloigner lorsqu'ils concluent que les SNG hybrides seraient moins performants, car moins cohérents en termes de coordination. Si on se limite aux deux types principaux de SNG – réputés les plus cohérents – et aux nations qui leur sont traditionnellement associées, aucun des deux systèmes ne domine l'autre sur longue période (de 1960 à 1998), sur les critères de taux de croissance du PIB, du PIB par tête et du taux de chômage.

L'analyse VOC met en avant la notion d'avantage comparatif institutionnel : la structure institutionnelle d'un SNG procure aux entreprises de ce système un avantage concurrentiel dans certains types d'activité. Opposant l'innovation radicale, caractérisée par des ruptures importantes, à l'innovation incrémentale, Hall et Soskice montrent que les économies impersonnelles favorisent le premier type d'innovation, ce qui conduirait à leur conférer un avantage dans les secteurs à évolution technologique rapide. Inversement, dans les secteurs plus traditionnels où la qualité constitue une dimension compétitive centrale, les systèmes favorisant l'innovation incrémentale seraient au contraire plus performants. Cette analyse s'apparente à certains égards aux travaux de Lazonick et O'Sullivan. Elle s'en sépare

cependant dans la mesure où les dimensions cognitives du processus d'innovation apparaissent secondaires par rapport aux dimensions disciplinaires, la fonction de protection des actifs (co)spécifiques étant jugée prépondérante.

2.2.1.2. *La dimension politique de la VOC*

Le courant VOC accorde une grande importance à la dimension politique. L'action politique devant être définie de façon à favoriser la coopération, l'organisation politique doit être compatible avec le mode de coordination dominant, impersonnel ou relationnel. Hall et Soskice insistent en conséquence sur les complémentarités entre le domaine politique et les autres institutions, permettant d'assurer la cohérence dans les deux grands types de SNG. Les économies relationnelles devraient s'appuyer sur un système politique au sein duquel les organisations patronales et syndicales sont suffisamment fortes pour que l'Etat respecte les engagements pris par ces organisations. Un pouvoir exécutif fort, s'appuyant sur un système politique majoritaire, à même de menacer ces engagements, s'opposerait à une coordination relationnelle efficace. Inversement, les régimes consensuels, en étant plus stables et en évitant les réorientations politiques brutales, faciliteraient une telle coordination. Une bonne protection à l'égard du risque créé par l'interventionnisme de l'Etat serait favorable aux investissements en actifs (co)spécifiques. Dans les économies relationnelles, les politiques sociales sont plus favorables aux salariés, non pas uniquement pour des motifs idéologiques et de concurrence électorale, mais en assurant une meilleure protection des investissements (co)spécifiques.

Gourevitch et Hawes (2002) considèrent cependant qu'une telle analyse est incomplète et confond parfois des niveaux politiques différents. L'influence politique est censée s'exercer principalement par les institutions vues sous le seul angle formel (existence de coalitions gouvernementales ou de partis à même de faire respecter les intérêts des groupes représentant les forces productives ; multiples possibilités de veto). Or, si la complémentarité entre les systèmes majoritaires et les économies impersonnelles d'une part, les systèmes consensuels et les économies relationnelles d'autre part, apparaît fortement corroborée, en revanche, certaines des variables formelles retenues, comme le nombre de points de veto et le régime (présidentiel/parlementaire), sont faiblement corrélées avec le type de SNG.

Par ailleurs, Hall et Soskice font intervenir une dimension dépassant l'opposition entre systèmes majoritaires et consensuels, en introduisant une variable associée à la représentation politique des groupes d'intérêts, ce qui pose la question de la prise en compte du « corporatisme » pour modéliser les institutions politiques. Iversen et Soskice (2001) proposent ainsi une théorie prédisant que les nations dont les salariés ont un capital humain fortement spécifique devraient être dominées par des partis et des gouvernements visant à protéger ce capital par des mesures sociales, de façon à attirer les votes des salariés. Gourevitch et Hawes critiquent ce schéma de causalité qui, en faisant du corporatisme un des déterminants du système politique, alors qu'il s'agit plutôt d'un produit de ce système, conduit à des confusions entre variable explicative et variable expliquée dans le test de la relation entre le type de SNG et la nature du système politique.

Toujours, selon Gourevitch et Hawes, une telle analyse suppose que les préférences des acteurs sont identiques quel que soit le SNG. Or, les préférences et les intérêts semblent diverger entre les types d'économies, en raison de l'objectif de protection des investissements (co)spécifiques. Dans une économie relationnelle, l'interdépendance entre les investissements des acteurs influe sur la composition des alliances ; par exemple, les investisseurs financiers peuvent avoir des intérêts communs avec les salariés, ce qui peut inciter ces deux groupes à s'allier pour revendiquer une politique protectionniste. Inversement, dans une économie impersonnelle, la traditionnelle opposition capital/travail s'imposerait.

Enfin, Gourevitch et Hawes soulignent également l'importance des réseaux sociaux pour comprendre les différences existant entre les SNG. Ces réseaux conditionnent les options en matière d'action politique. Si l'Etat allemand peut s'appuyer sur un réseau dense pour appliquer certaines politiques (la formation des salariés, la normalisation, le contrôle des prix et de la production), l'Etat français ne dispose pas de structures équivalentes. Au total, l'influence de la politique sur les SNG dépendrait de l'imbrication entre les différents facteurs évoqués : la forme des institutions, les préférences des groupes d'intérêts et la structure et l'importance des réseaux sociaux.

2.2.1.3. Les tests empiriques de la VOC

Sur la base d'un indice synthétique, rendant compte du type de coordination dans les domaines financiers, des rémunérations et des relations du travail, Hall et Gingerich (2001) montrent que les scores obtenus par les principales nations développées confirment la pertinence de la typologie opposant les économies impersonnelles et relationnelles. De même, les différents types de complémentarité évoqués apparaissent confirmés au sein des deux types d'économies. Enfin, l'hypothèse selon laquelle une plus grande cohérence systémique induit une meilleure performance économique est également corroborée.

La complémentarité entre cette typologie et les caractéristiques politiques est testée par Gourevitch et Hawes (2002). Des corrélations très significativement positives existent entre le type de système et des variables politiques représentant le système électoral (majoritaire/ proportionnelle), la cohésion politique (entre les partis au gouvernement) et le nombre de partis ayant une chance de participer au pouvoir (bipartisme/autres systèmes).

Un certain nombre de tests donnent cependant des résultats contredisant la thèse de Hall et Soskice en infirmant certaines de leurs hypothèses-clés, d'une part, la mobilité des facteurs présumée moins forte dans les économies relationnelles, d'autre part, la performance supposée inférieure des économies hybrides, situées entre les deux pôles.

Hiscox et Rickard (2002) contestent l'hypothèse de moins grande mobilité, en raison du caractère grossier des mesures de la spécificité du facteur travail habituellement retenues (le coût de licenciement et l'importance de la formation professionnelle). Jugeant plus pertinent d'étudier la mobilité des salariés à partir des taux de mobilité intersectoriels, ils montrent que, pour les pays de l'OCDE sur la période 1970-1992, les taux de mobilité sont plus élevés au sein des économies relationnelles. De plus, la variance intra type de ces taux apparaît aussi élevée qu'entre les différents types de SNG. Certains résultats se conforment cependant aux prédictions de la VOC. Ainsi, les différences entre nations en matière de protection sociale sont reliées positivement à la spécificité du capital humain. Mais d'autres facteurs tels que les programmes de recyclage et de reconversion des salariés ainsi que la nature de la technologie interviennent également, contribuant à distendre le lien présumé entre spécificité du capital humain et nature de l'économie.

Kenworthy (2002) doute des résultats empiriques obtenus par Hall et Gingerich, concernant l'association entre cohérence institutionnelle et performance économique : (1) seuls trois des cinq domaines institutionnels invoqués par Hall et Soskice sont considérés dans les tests ; (2) les indicateurs retenus relèvent pour moitié du seul domaine de la gouvernance financière ; (3) le score de certaines nations apparaît peu plausible. Les résultats obtenus avec une mesure différente de la cohérence infirment l'hypothèse : la performance est équivalente pour les trois groupes constitués en fonction du degré de cohérence et la variance intra groupe apparaît très supérieure à la variance intergroupes. Kenworthy, cependant, ne rejette pas la thèse selon laquelle les institutions par leurs effets sur la coopération (Hicks et Kenworthy, 1998) conditionnent la performance. Il doute seulement de la capacité des études statistiques à rendre compte des effets de causalité présumés, en raison notamment du caractère grossier de la mesure des variables. La thèse opposant les deux types de coordination lui paraît également

trop caricaturale au vu du récent développement américain qui semble dû, au moins en partie, aux mécanismes relationnels empruntés au modèle japonais. Un tel exemple pose la question de la pertinence du lien entre cohérence systémique et performance et, plus généralement, de l'évolution par hybridation des systèmes de gouvernance.

2.2.2. Les analyses productives des SNG non liées à une théorie micro de la gouvernance

L'approche de Hall et Soskice part d'une conception particulière de la firme pour définir les SNG. Elle cherche à expliquer la coexistence de plusieurs SNG en fonction de leur capacité à réaliser une performance équivalente selon le principe d'équifinalité. Les deux formes polaires, les plus cohérentes, permettraient de réaliser des performances équivalentes. En revanche, les formes hybrides moins performantes, seraient condamnées à terme faute d'évoluer. Cette approche, cependant, n'est qu'une forme particulière de la VOC, fonction des deux modes de coordination retenus. Comme le montre Boyer (2002), il est possible de définir d'autres modes de coordination, qui conduisent à une typologie opposant non plus deux, mais quatre types de systèmes, considérés également comme cohérents. De même, Aoki propose une typologie plus complexe. La position de Hall et Soskice est en outre parfois ambiguë sur l'efficacité relative des formes hybrides. La dimension caractéristique de la VOC n'est donc pas liée à l'opposition entre les économies impersonnelles et relationnelles, elle se situe bien davantage dans l'importance accordée à la complémentarité entre les différents domaines institutionnels. Celle-ci permet d'expliquer la coexistence de plusieurs systèmes nationaux, prenant en compte simultanément les dimensions cognitives et disciplinaires, ces dernières occupant une place plus importante.

Un autre courant, la théorie de la régulation, place également au centre de sa réflexion la complémentarité entre institutions et, par suite, la cohérence institutionnelle. Si cette théorie partage un certain nombre de points communs avec la VOC (Boyer, 2002), notamment le refus de considérer qu'il existe une architecture institutionnelle optimale unique, elle s'en sépare sur de nombreux points.

A l'origine, la théorie de la régulation, qui émerge au milieu des années 70, n'a pas pour objectif d'expliquer la variété des capitalismes mais d'étudier la viabilité du processus d'accumulation capitaliste, en se focalisant sur les crises. L'analyse, holiste et macroéconomique, met en avant la notion de mode de régulation qui représente « l'ensemble des procédures et des comportements individuels et collectifs qui reproduisent les rapports sociaux fondamentaux, pilotent le régime d'accumulation en vigueur et assurent la compatibilité d'une myriade de décisions décentralisées, sans que les acteurs aient nécessairement conscience des principes d'ajustement de l'ensemble du système » (Boyer et Saillard, 2002). Le mode de régulation est supposé dépendre de cinq formes institutionnelles fondamentales : le rapport salarial ; les formes de la concurrence ; le régime monétaire ; la configuration des relations entre l'Etat et l'économie et l'insertion internationale de l'économie.

Cette théorie allait cependant être conduite à s'intéresser à la diversité des capitalismes en raison de deux phénomènes : (1) des modes de régulation différents peuvent sous-tendre un même type de régime de croissance ; (2) les différents régimes peuvent s'appuyer sur des architectures institutionnelles différentes. Pour expliquer cette diversité, se distinguant ainsi des théories technologiques, la théorie de la régulation met en avant le facteur institutionnel politique qui relaie les conflits sociaux et détermine le cadre juridico-légal.

Ce schéma de causalité conduit a priori à autant de formes de capitalismes et de SNG que d'Etats et de configurations politiques, en raison de la spécificité nationale des interventions étatiques et des compromis institutionnels. Toutefois, les régulationnistes identifient un nombre réduit – le plus souvent quatre – de configurations fondées sur un mode dominant de régulation. La première, associée à la régulation marchande située dans un cadre

juridique garantissant l'exécution des engagements, peut être assimilée aux économies impersonnelles ou au système de droit coutumier de la théorie juridico-financière. La seconde, qualifiée de « sociale démocrate », retient la négociation tripartite entre patronat, syndicats et Etat comme fondement des formes institutionnelles. Elle correspond au schéma de l'économie relationnelle, dont les pays scandinaves constituent l'archétype. Dans la troisième configuration, dite « méso-corporatiste », les ajustements se font principalement au niveau intermédiaire, « méso-économique », de la grande entreprise conglomérale réputée moins sensibles aux aléas de la conjoncture. Les économies japonaises et coréennes illustrent cette forme. Enfin, la quatrième configuration accorde un rôle central à l'intervention de l'Etat et correspond aux pays d'Europe continentale participant à l'intégration européenne. Contrairement à l'interprétation qu'en donne le courant VOC, les deux dernières configurations ne constituent pas des hybrides supposés moins performants, entre économies impersonnelles et relationnelles, mais des types à part entière en raison de l'originalité des mécanismes utilisés pour surmonter les crises.

Trois raisons majeures justifient ce nombre réduit de configurations (Boyer, 2001, 2002). Premièrement, si les institutions sont présumées avoir une origine politique, leur viabilité dépend de leur capacité à survivre dans un contexte de concurrence économique. Deuxièmement, l'existence d'un isomorphisme entre formes institutionnelles et organisationnelles réduirait le nombre de configurations possibles en fonction des différents modes de régulation. Enfin, pour chaque grande phase du capitalisme, l'existence soit d'une hiérarchie, soit d'une complémentarité spécifique entre les différentes institutions, contribuerait à expliquer cette réduction.

Par ailleurs, si au sein du courant VOC, la théorie des SNG se construit en allant du micro au macro, inversement, dans la théorie de la régulation, à l'origine, les aspects micro sont ignorés. Différentes tentatives ont cependant été faites pour articuler la théorie de la régulation sur une théorie de la firme régulationniste (Coriat et Weinstein, 1995 ; Boyer, 2002), avec une causalité allant principalement du macro au micro. Malgré ces tentatives, la problématique reste fondamentalement macro.

Enfin, en accord avec son objectif initial d'explication des crises, la théorie de la régulation traite le temps de façon différente. Alors que la VOC privilégie une analyse statique de la complémentarité et retient une explication exogène des crises, dues à des chocs importants liés, par exemple, à la mondialisation, inversement, la théorie régulationniste propose une explication de nature endogène.

Si la théorie de la régulation insiste sur le facteur politique, elle n'ignore pas pour autant, le rôle de l'innovation, qui apparaît conditionné par le mode de régulation dominant. La théorie des systèmes sociaux d'innovation et de production (SSIP), qui peut être considérée comme dérivée de la théorie de la régulation, lui accorde une place centrale. Faisant intervenir six sous-systèmes institutionnels (science, technologie, industrie, force de travail, éducation et formation, finance), elle se focalise sur les interactions en termes de hiérarchie et de complémentarité afin d'évaluer la cohérence et la viabilité du système sur le long terme, l'objectif étant notamment de comprendre le phénomène de croissance endogène. La SSIP retient la même typologie des SNG que la théorie de la régulation, chacune des quatre grandes configurations étant caractérisée en fonction des six-sous-systèmes. Elle conduit à certaines prédictions en matière d'innovation, de spécialisation industrielle et d'évolution (Amable, 2000 ; Amable et Petit, 1999), particulièrement importantes pour étudier la question de la convergence des différents SNG.

Le principal apport du courant régulationniste se situe d'une part, dans l'approfondissement de l'analyse des architectures institutionnelles grâce aux notions de hiérarchie et de complémentarité institutionnelles, d'autre part dans l'étude dynamique des systèmes, notamment des crises provoquées par exemple, par la mondialisation financière.

Comparativement à la VOC, elle met également davantage l'accent sur la production et l'innovation, à travers les dimensions cognitives, la VOC privilégiant les considérations disciplinaires de protection des actifs (co)spécifiques.

Les analyses macro des SNG intégrant la dimension productive placent toutes au premier rang la question des interactions entre les différents domaines institutionnels dont l'importance est confirmée par différentes études empiriques. Ainsi, Nicoletti et al. (2000, 2001), pour les nations de l'OCDE, mettent en évidence des interactions entre les politiques de régulation des marchés des biens et services, le niveau des salaires et de l'emploi, la protection de l'emploi, le degré d'innovation, la distribution de la taille des firmes et le degré de spécialisation des différentes nations. Tant le courant de la VOC que celui de la régulation, considère qu'il y a un lien entre la cohérence et la performance des systèmes même si la forme de ce lien varie en fonction des complémentarités considérées ou du nombre de formes typiques retenues.

Le courant régulationniste s'intéresse particulièrement à la cohérence dynamique des architectures institutionnelles et à l'origine des crises supposée endogène. Il rejoint ainsi les débats traditionnels sur le conflit possible entre efficacité statique et efficacité dynamique, entre la cohérence institutionnelle statique, source de stabilité pouvant conduire à une « ossification » (Olson, 1982 ; Hodgson, 1989) et la capacité des SNG à s'adapter. Si Olson se focalise sur les facteurs d'ossification associés à l'appropriation des rentes – qui correspondent aux aspects disciplinaires de la gouvernance –, Hodgson insiste, au contraire, sur la capacité des différentes architectures à faciliter la création et la transmission des connaissances. S'inspirant notamment de Polanyi et Schumpeter, il propose (Hodgson, 2001) d'analyser la capacité d'adaptation des différents systèmes en fonction du « principe d'impureté ». Selon ce dernier, un système économique doit comporter au moins un élément structurel « étranger » pour pouvoir s'adapter. Une trop forte cohérence statique, liée à une grande homogénéité institutionnelle, nuit à une bonne capacité d'adaptation. Dans cette perspective, les systèmes hybrides apparaîtraient non pas comme des ensembles handicapés par une moins grande cohérence mais, au contraire, comme offrant une capacité d'adaptation supérieure.

Tant la VOC que la perspective régulationniste accordent une place importante aux dimensions productives/cognitives tout en soulignant la possibilité d'interactions avec les domaines juridico-financiers. Elles prolongent ainsi, au niveau macro, les tentatives de synthèse existant au niveau des théories micro. Cette intégration conduit à une analyse des structures nationales de propriété alternative aux explications juridico-financière de LLSV et politique de Roe. Ainsi, Charreaux (2002b) propose un modèle faisant intervenir, outre les variables disciplinaires, des dimensions cognitives pouvant expliquer les structures d'actionnariat, non seulement en termes de concentration de la propriété, mais également en fonction de la nature des actionnaires et des compétences qu'ils apportent³⁷.

La complexité des interactions systémiques conduit enfin à s'interroger sur la possibilité de comprendre l'incidence de l'architecture institutionnelle sur la performance des SNG en travaillant au seul niveau macro. Aguilera et Jackson (2003) proposent ainsi un modèle des SNG, centré sur les acteurs, faisant intervenir les trois catégories traditionnelles de parties prenantes, qui montre, en particulier, comment les institutions influencent leurs conflits et leurs comportements stratégiques. Cette influence est également considérée par Thomas et Waring (1999) pour expliquer les politiques d'investissement en fonction du SNG ou, encore, par Kogut et al. (2002), pour les politiques de diversification.

³⁷ L'importance de la nature des actionnaires est attestée par Pedersen et Thomsen (2003).

2.3. Une synthèse des théories des systèmes nationaux de gouvernance

Le tableau 2 permet de récapituler les principales caractéristiques des différentes théories des SNG.

Tableau 2 : Les théories macro des systèmes nationaux de gouvernance

| | Type d'efficience | Théorie micro sous-jacente | Typologie des systèmes nationaux | Interactions institutionnelles | Unicité du système optimal ou équifinalité |
|---|---|-------------------------------|---|--|--|
| Les théories disciplinaires des systèmes nationaux de gouvernance fondées sur l'appropriation de la rente (ignorance de la dimension productive) | | | | | |
| Théorie juridico-financière (LLSV) | Efficience productive (taux de croissance du PNB ou du PNB par tête). Argument disciplinaire : la qualité de la loi pour protéger les intérêts des investisseurs financiers. | Théorie actionnariale | Systèmes de droit civil (système français) contre systèmes de droit coutumier (système anglo-saxon). Nuances possibles entre les traditions civilistes. | La politique est à l'origine du cadre juridique mais une fois celui-ci établi, lui seul détermine le développement financier. | Supériorité du système anglo-saxon offrant plus de flexibilité et une meilleure adaptabilité. |
| Thèse juridico-financière évolutionniste (Beck et al., 2001b ; Coffee, 2001a ; Pistor et al., 2003a) | Efficience productive. Argument disciplinaire (avec des aspects évolutionnistes). Flexibilité et adaptation aux conditions économiques et sociales. Arbitrage entre coûts d'agence et flexibilité. | Majoritairement actionnariale | Thèse de la transplantation. Opposition entre les pays d'origine et les pays de transplantation. | Le droit s'adapte en interaction avec les autres dimensions économiques et sociales (endogénéité). Il est habituellement précédé par la politique. | Le système civiliste est plus rigide, mais l'équifinalité n'est pas exclue, le déterminant principal étant l'origine. L'inadaptation viendrait de la transplantation. |
| Théorie politico-financière (Roe) | Efficience productive. Argument disciplinaire avec plusieurs aspects (opportunisme, erreurs de gestion). Protection des intérêts des actionnaires. Le droit permet de réduire les coûts de l'opportunisme mais pas ceux des erreurs managériales. | Majoritairement actionnariale | Opposition (1) sociales démocraties contre (2) pays libéraux : (1) faible protection des investisseurs + forte protection des salariés + caractère peu concurrentiel des marchés. (2) forte protection des investisseurs + faible protection des salariés + caractère fortement concurrentiel des marchés. | La politique conditionne le droit et est le facteur déterminant dans la séparation propriété/décision. Cohérence entre protection des investisseurs, protection des salariés et caractère concurrentiel des marchés des biens et services. | Possibilité d'équifinalité. Arbitrage entre coûts de contrôle liés à la dispersion et gaspillage lié à l'importance des rentes due au faible caractère concurrentiel. La globalisation menace la cohérence du système social-démocrate. |
| Extension et généralisation de la théorie politique (Roe, 2000 ; Pagano et Volpin, 2001a et b ; Rajan et Zingales, 2003 ; Gourevitch, 2003 ; Gourevitch et Shinn, 2004) | Efficience productive. Argument disciplinaire. Protection des minoritaires ou protection des investissements spécifiques des parties prenantes. Jeu à trois groupes : dirigeants, investisseurs, salariés. | Actionnariale ou partenariale | Systèmes majoritaires vs consensuels. - l'opposition capital/travail n'est pas le seul schéma possible ; d'autres alliances peuvent s'établir entre salarié, investisseurs et dirigeants. - l'agrégation des préférences dépend des institutions politiques (systèmes majoritaires vs systèmes consensuels) | La politique construit le droit en fonction des intérêts représentés au sein des coalitions. | Equifinalité possible ; multiplicité des équilibres au sein des jeux. |
| La théorie des dotations (Beck et al., 2001 ; Acemoglu et al., 2001) | Efficience productive et argument disciplinaire. Les dotations initiales (ressources naturelles et humaines) ont conditionné la mise en place des institutions en déterminant le type de colonisation (extraction ou implantation). La variable principale est institutionnelle. | Majoritairement actionnariale | S'applique aux pays colonisés. Opposition entre les pays d'implantation et ceux d'extraction. Non-recoupement avec l'opposition entre cadre légal civiliste et coutumier. | Les dotations ont une influence sur le développement institutionnel. Le rôle des institutions l'emporte sur le seul déterminisme géographique. Les facteurs légaux et religieux semblent également intervenir comme facteurs explicatifs du développement. | Equifinalité possible. |
| Les théories socioculturelles (La Porta et al., 1997 ; Coffee, 2001 ; Licht, 2001 ; Stulz et Williamson, 2003) | Efficience productive et argument disciplinaire. Les valeurs socioculturelles, notamment religieuses, ont une influence sur les coûts d'agence, en particulier en réduisant l'opportunisme. | Actionnariale | Pays à forte cohésion sociale vs pays à faible cohésion sociale. | Imbrication des valeurs socioculturelles et des aspects juridiques Effets de substitution ou de complémentarité par rapport aux variables juridico-financières. Prédominance de la variable culturelle. | Possibilité d'équifinalité en raison de l'imbrication des variables. |

| Les théories des systèmes nationaux de gouvernance fondées sur la production (aspects disciplinaires et cognitifs) | | | | | |
|--|---|--|--|---|---|
| La théorie des Variétés du Capitalisme (Hall et Soskice, 2001, 2002). | <p>Effizienz productive avec des dimensions de répartition (chômage et inégalité). Productive à prédominance disciplinaire mais avec des aspects cognitifs. L'effizienz dépend principalement de la protection des investissements (co)spécifiques. 2 modes de régulation : impersonnel (marché) vs relationnel.</p> | Partenariale et (accessoirement) cognitive. | <p>Opposition entre économies « impersonnelles » (de marché) et « relationnelles ». Les hybrides moins cohérents seraient moins efficaces.</p> | <p>Complémentarités entre 5 domaines : relations industrielles ; formation professionnelle et éducation ; gouvernance financière ; relations interentreprises ; relations internes avec les salariés. La complémentarité et la cohérence sont des notions centrales.</p> | Equifinalité des 2 formes principales. Les formes les plus cohérentes dominent. |
| La théorie régulationniste et la théorie des SSIP (Amable et al., 1997 ; Boyer, 2002 ; Boyer et Saillard, 2002) | <p>Effizienz productive (statique et dynamique) avec des considérations d'inégalité. Productive avec considérations disciplinaires et cognitives. La politique détermine l'émergence des formes, mais les configurations systémiques viables en termes de cohérence statique et de capacité dynamique sont sélectionnées par la concurrence. La SSIP met l'accent sur les systèmes d'innovation et de production.</p> | <p>A priori, pas de théorie micro sous-jacente. Essai d'introduction d'une firme régulationniste et d'articulation macro vers micro.</p> | 4 types viables : marchand ; social-démocrate ; méso-corporatiste ; étatique. | <p>Théorie de la régulation : complémentarité entre 5 formes institutionnelles : rapport salarial ; formes de la concurrence ; régime monétaire ; relations Etat/économie ; insertion internationale. Théorie des SSIP : 6 sous-systèmes : science, technologie, industrie, force de travail ; éducation ; finance.</p> | <p>Equifinalité possible des formes viables. Interrogation sur l'émergence endogène des crises. Conflit entre cohérence institutionnelle statique et capacité d'adaptation.</p> |

CONCLUSION GENERALE

Partant du modèle financier centré sur la protection des intérêts des actionnaires, les théories de la gouvernance ont évolué vers des modèles plus complexes faisant intervenir l'ensemble des parties prenantes et accordant une plus grande importance aux dimensions productives/cognitives de la création de valeur. Cette évolution, influencée par celle des théories de la firme, conduit à accorder une place de plus en plus centrale au capital humain, dans la mesure où la formation de l'avantage concurrentiel semble reposer fortement sur les compétences.

Cette complexité croissante, a priori coûteuse en termes de recherche, a cependant pour contrepartie un meilleur pouvoir explicatif. Les développements récents conduisent à une meilleure compréhension du fonctionnement et de l'évolution des systèmes de gouvernance, tant au niveau micro qu'au niveau macro, notamment en dehors de la sphère anglo-saxonne. Les critiques théoriques d'une part, les résultats des études empiriques et historiques qui révèlent une influence importante des facteurs politiques et culturels d'autre part, mettent en cause très sérieusement l'analyse juridico-financière dominante. Cette crise du paradigme de la gouvernance financière, qui n'est qu'une expression de celle, plus générale, du paradigme financier (Zingales, 2000 ; Charreaux, 2002a), ne s'accompagne pas d'une absence de théories alternatives. Au contraire, celles-ci sont nombreuses et porteuses d'horizons nouveaux.

En raison de la richesse et de l'étendue du domaine, cette présentation des théories de la gouvernance est loin d'être exhaustive. En particulier, les dimensions épistémologiques et méthodologiques, qui sous-tendent les différents courants, n'ont pas été abordées et mériteraient de longs développements. Du seul point de vue des méthodes utilisées pour tester les théories, les pratiques sont assez différentes. Au sein du courant juridico-financier, les analyses, même si elles sont, très majoritairement, de type fonctionnaliste et transversal, tout en reposant largement sur l'économétrie, n'excluent pas totalement les investigations politico-historiques. Inversement, les approches longitudinales, de nature historique et processuelle, s'appuyant éventuellement sur des études de cas³⁸, sont davantage privilégiées par les analyses partenariales et surtout cognitives qui cherchent à expliquer l'évolution des systèmes de gouvernance en se focalisant sur les processus de création de valeur – notamment par l'innovation –, et de répartition.

Les théories auraient pu être également comparées relativement à leurs conséquences en matière de diagnostic, de prédiction et de recommandations. Aucun SNG ne semblant obtenir une performance supérieure sur longue période, il semble plus productif en termes de diagnostic, de s'intéresser aux dimensions déterminantes dans le processus de création et d'appropriation de la valeur pour évaluer les différents systèmes. Si dans les théories disciplinaires, la dimension privilégiée est celle de la protection des droits des parties prenantes – notamment des actionnaires – et, donc, celle de l'appropriation, les théories cognitives se centrent sur le processus proprement dit de création de valeur.

Une telle analyse, prenant en compte également la dimension politique, montrerait vraisemblablement que les différents SNG offrent simultanément des avantages et des inconvénients, plus ou moins sensibles selon les conjonctures économiques et la nature des activités, ce qui expliquerait la coexistence de systèmes produisant des performances équivalentes (Charreaux, 1997 ; Gourevitch et Hawes, 2002). On peut, par exemple, s'interroger, à l'instar de Charreaux (2000), sur la validité du lien présumé entre le développement de la nouvelle économie et le système de gouvernance anglo-saxon. Il semblerait que ce système, sous sa représentation traditionnelle, ne constitue ni une condition nécessaire, ni une condition suffisante. Selon Aoki (2000a, 2001) et Rajan et Zingales

³⁸ Pour une illustration de ce type d'approche, voir Wirtz (2002).

(1998b), l'émergence des nouvelles formes d'entreprise et du modèle de développement de la nouvelle économie s'inscrit dans une configuration très différente du schéma associé à la gouvernance financière.

Sur le plan prédictif, les diverses théories conduisent également à des réponses variables à la question de la convergence des SNG. Pour Aoki (1995), au vu des effets de la mondialisation, quatre scénarios sont possibles : (1) la convergence par emprunts réciproques ; (2) la déstabilisation d'un système en raison de l'intégration d'éléments nocifs à sa cohérence et conduisant à une attitude protectionniste ; (3) la disparition des systèmes dominés ; (4) l'émergence d'un système hybride ayant sa propre architecture institutionnelle, dont l'intégration européenne constitue un exemple inachevé.

Si les tenants de la théorie juridico-financière prédisent, le plus souvent, un scénario de type 3 – le système anglo-saxon « impersonnel » finirait par l'emporter en raison de sa plus grande efficacité, les autres courants théoriques sont loin de partager cette conclusion. Le courant régulationniste prétend, par exemple, que le système impersonnel peut s'imposer, non pas en raison de sa plus grande efficacité mais par l'effet déstabilisateur que provoque l'intégration de certains de ses éléments au sein des autres SNG. La plupart des analyses considèrent comme peu vraisemblable l'hypothèse de l'évolution vers une seule forme, soit par convergence progressive, soit par disparition des formes dominées, tant à cause des rigidités culturelles et politiques que du caractère contingent de l'efficacité des systèmes en fonction du stade de développement économique. L'hypothèse de l'hybridation complète semble également peu plausible comme le montre la difficulté de mise en place de l'Union européenne.

Les réponses apportées tant à la question du mode de création de la valeur en fonction des différents SNG qu'à celle de leur convergence ont des implications normatives évidentes. Si un système apparaît plus efficace au cours d'une certaine période, il est tentant de vouloir transposer certains de ses mécanismes dans d'autres SNG, en imposant, par exemple, les mêmes règles de « bonne gouvernance ». Une telle volonté de normalisation, souvent inspirée par la théorie juridico-financière, semble tenter certaines institutions internationales. Le risque lié à la normalisation est cependant important, car celle-ci peut déstabiliser des SNG dont la cohérence fait intervenir des dimensions – cognitives notamment – ignorées de l'approche juridico-financière. Les SNG sont des systèmes complexes qui se sont formés au cours d'une longue évolution dont les déterminants, non seulement n'ont pas forcément été bien compris, mais peuvent très bien se situer au-delà de l'entendement humain. Certains exemples récents de transplantation malheureuse, en particulier dans les anciens pays de l'Est, ne peuvent que contribuer à la plus grande prudence en matière de normalisation.

Bibliographie

Acemoglu D., Johnson S. et Robinson J.A., « The Colonial Origins of Comparative Development : An Empirical Investigation », *American Economic Review*, vol. 91, 2001, p. 1369-1401.

Acemoglu D., Johnson S. et Robinson J.A., « Reversal of Fortunes : Geography and Institutions in the Making of the Modern World Income Distribution », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, 2002, November, p. 1231-1294.

Aguilera R. et Jackson G., « The Cross-National Diversity of Corporate Governance : Dimensions and Determinants », *Academy of Management Review*, vol. 28, n° 3, July, 2003, p. 447-465.

Alchian A.A. et Demsetz H., « Production, Information Costs, and Economic Organization », *American Economic Review*, vol. 62, n° 5, 1972, p. 777-795.

- Amable B., « Institutional Complementarity and Diversity of Social Systems of Innovation and Production », *Review of International Political Economy*, vol. 7, n° 4, 2000, p. 645-687.
- Amable B., Barré R. et Boyer R., *Les systèmes d'innovation à l'ère de la globalisation*, Economica, 1997.
- Amable B. et Petit P., « Identifying the Structure of Institutions to Promote Innovation and Growth », Cepremap, Working Paper, n° 9919, 1999.
- Aoki M., « A Model of the Firm as a Stockholder-Employee Cooperative Game », *American Economic Review*, vol. 70, n° 4, 1980, p. 600-610.
- Aoki M., *The Co-operative Game Theory of the Firm*, Oxford : Clarendon Press, 1984.
- Aoki M., *Information, Incentive and Bargaining Structure in the Japanese Economy*, Cambridge University Press, Cambridge et New York, 1988.
- Aoki M., « Toward an Economic Theory of the Japanese Firm », *Journal of Economic Literature*, vol. 23, n° 1, March, 1990, p. 1-27.
- Aoki M., « The Japanese Firm as a System of Attributes : A Survey and Research Agenda », *Revue d'Economie Industrielle*, n° exceptionnel, hors-série, 1995, p. 83-108.
- Aoki M., « Information and Governance in the Silicon Valley Model », in X. Vives (Ed.), *Corporate Governance : Theoretical & Empirical Perspectives*, Cambridge University Press, 2000a, p. 169-195.
- Aoki M., *Information, Corporate Governance, and Institutional Diversity : Competitiveness in Japan, the USA, and the Transitional Economies*, Oxford and New York : Oxford University Press, 2000b.
- Aoki M., *Toward a Comparative Institutional Analysis*, MIT Press, 2001.
- Barro R.J., « Determinants of Economic Growth : A Cross-Country Empirical Study », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 5698, August 1996.
- Barro R.J. et McCleary R., « Religion and Economic Growth », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 9682, May, 2003.
- Bebchuk L.A. et Roe M.J., « A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance », *Stanford Law Review*, vol. 52, n° 1, November, 1999, p. 127-170.
- Becht M., Bolton P. et Roëll A., « Corporate Governance and Control », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 9371, <http://www.nber.org/papers/w9371>, December, 2002.
- Beck T. et Levine R., « Industry Growth and Capital Allocation : Does Having a Market- or Bank-Based System Matter ? », *Journal of Financial Economics*, vol. 64, 2002, p. 147-180.
- Beck T. et Levine R., « Stock Markets, Banks, and Economic Growth : Panel Evidence », *Journal of Banking and Finance*, 2003, à paraître.
- Beck T., Levine R. et Loayza N., « Finance and the Sources of Growth », *Journal of Financial Economics*, vol. 58, n° 1-2, 2000, p. 261-300.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R. et Maksimovic V., « Financial Structure and Economic Development : Firm, Industry and Country Evidence », in A. Demirgüç-Kunt et R. Levine (eds), *Financial Structure and Economic Growth : A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development*, Cambridge, Mass. : MIT Press, 2001a.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A. et Levine R., « Law, Politics, and Finance », World Bank – Country Economics Department, Working Paper, n° 2585, April, 2001b.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A. et Levine R., « Law and Finance : When Does Legal Origin Matter? », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 9379, December, 2002.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A. et Levine R., « Bank Supervision and Corporate Finance », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 9620, April, 2003a.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A. et Levine R., « Law, Endowments, and Finance », *Journal of Financial Economics*, vol. 70, n° 2, November, 2003b.

- Berglöf E. et von Thadden L., « The Changing Corporate Governance Paradigm : Implications for Transition and Developing Countries », Stockholm Institute of Transition Economics, Working Paper, June, 1999.
- Berkowitz D., Pistor K. et Richard J.F., « Economic Development, Legality, and the Transplant Effect », University of Pittsburg, Working Paper, 1999.
- Berle A.A. et Means G.C., *The Modern Corporation and Private Property*, MacMillan : New York, 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, n° 2, March, 1999, p. 247-328.
- Botero J., Djankov S., La Porta R., Lopez-de-Silanes et Shleifer A., « The Regulation of Labor », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 9756, [http ://www.National Bureau of Economic Research.org/papers/w9756](http://www.NationalBureauofEconomicResearch.org/papers/w9756), June, 2003.
- Boyer R.A., « The Diversity and Future of Capitalisms : A Régulationnist Analysis », in G.M. Hodgson, M. Itoh et N. Yokokawa, *Capitalism in Evolution – Global Contentions – East and West*, Edward Elgar, 2001, p. 100- 121.
- Boyer R., « Variété du capitalisme et théorie de la régulation », *L'année de la régulation*, n° 6, 2002, p. 125-194.
- Boyer R. et Saillard Y. (dir.), *Théorie de la régulation : l'état des savoirs*, Paris, La Découverte, 2002.
- Burkart M., Gromb D. et Panunzi F., « Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 112, 1997, p. 693-728.
- Carlin W. et Mayer C., « Finance, Investment and Growth », *Journal of Financial Economics*, vol. 69, n° 1, July, 2003, p. 191-226.
- Casper S., « The Legal Framework for Corporate Governance : Contract Law and Company Strategies in Germany and the United States », in P. A. Hall et D. Soskice (eds), *Varieties of Capitalism : The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford : Oxford University Press, 2001, p. 387-416..
- Castanias R.P. et Helfat C.E., « Managerial Resources and Rents », *Journal of Management*, vol. 17, n° 1, 1991, p. 155-171.
- Charreaux G., « Modes de contrôle des dirigeants et performance des firmes », *Revue d'Economie Industrielle*, 1^{er} trimestre, 1995, p. 135-172.
- Charreaux G., « Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises », *Revue Française de Gestion*, novembre-décembre, 1996, p. 50-64.
- 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., « Nouvelle économie et gouvernance », *Rapport Moral sur l'Argent dans le Monde 2000*, Association d'économie financière, décembre, 2000, p. 315-321.
- Charreaux G., « Variation sur le thème 'A la recherche de nouvelles fondations pour la finance d'entreprise' », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 5, n° 3, septembre, 2002a, p. 5-68.
- Charreaux G., « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », *Revue Française de Gestion*, vol. 28, n° 141, novembre-décembre, 2002b, p. 75-107.
- Charreaux G., « Le point sur... les réseaux d'administrateurs et de dirigeants », *Banque & Marchés*, n° 66, septembre-octobre, 2003, p. 47-51.

- Charreaux G. et Desbrières Ph., « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, n° 2, 1998, p. 57-88.
- Cheffins B.R., « Does Law Matter? : The Separation of Ownership and Control in the United Kingdom », *Journal of Legal Studies*, vol. 30, n° 2, June, 2001, p. 459-484.
- Claessens S. et Laeven L., « Financial Development, Property Rights, and Growth », *Journal of Finance*, vol. 58, n° 6, 2003, p. 2401-2436.
- Claessens S., Djankov S. et Nenova T., « Corporate Risk around the World », World Bank, Working Paper, <http://econworldbank.org/docs/1024.pdf>, 2000.
- Coffee J., « Privatization and Corporate Governance : The Lessons from Securities Market Failure », *Journal of Corporate Law*, Fall, 1999a, p. 1-39.
- Coffee J., « The Future as History : The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications », *Northwestern University Law Review*, vol. 93, 1999b, p. 641-707.
- Coffee J., « Convergence and Its Critics : What are the Preconditions to the Separation of Ownership and Control », Columbia Law School, The Center for Law and Economic Studies, Working Paper, n° 179, September, 2000.
- Coffee J., « The Rise of Dispersed Ownership : The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control », *Yale Law Journal*, vol. 111, n° 1, October, 2001a, p. 1-82
- Coffee J., « Do Norms Matter? : A Cross-Country Explanation of the Private Benefits of Control », Columbia Law School, The Center for Law and Economic Studies, Working Paper, n° 183, January, 2001b.
- Coleman J.S., *Foundations of Social Theory*, Cambridge, MA : Harvard University Press, 1990.
- Coriat B. et Weinstein O., *Les nouvelles théories de l'entreprise*, Le Livre de Poche, Librairie Générale Française, 1995.
- Cyert R.M. et March J.G., *A Behavioral Theory of the Firm*, Prentice Hall : Englewood Cliffs, 1963.
- De Jong H.W., « The Governance Structure and Performance of Large European Corporations », *Journal of Management and Governance*, vol. 1, 1997, p. 5-27.
- Demirgüç-Kunt A. et Maksimovic V., « Law, Finance, and Firm Growth », *Journal of Finance*, vol. 53, n° 6, December, 1998, p. 2107-2137.
- Demirgüç-Kunt A. et Maksimovic V., « Institutions, Financial Markets and Debt Maturity », *Journal of Financial Economics*, vol. 54, 1999, p. 295-336.
- Demirgüç-Kunt A. et Maksimovic V., « Funding Growth in Bank-Based and Market-Based Financial Systems : Evidence from Firm-Level Data », *Journal of Financial Economics*, vol. 65, 2002, p. 337-364.
- Demsetz H., « Information and Efficiency : Another Viewpoint », *Journal of Law and Economics*, vol. 12, 1969, p. 1-22.
- Demsetz H., « The Theory of the Firm Revisited », in O.E. Williamson et S. Winter (eds), *The Nature of the Firm*, Oxford University Press, 1991, p. 159-178, publié initialement in *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 4, 1988, p. 141-163.
- Dittmar A., Mahrt-Smith J. et Servaes H., « International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 38, n° 1, March, 2003, p. 111-123.
- Djankov S., La Porta R., Lopez-de-Silanes F. et Shleifer A., « The Regulation of Entry », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, n° 1, February, 2002, p. 1-37.
- Djankov S., La Porta R., Lopez-de-Silanes F. et Shleifer A., « The New Comparative Economics : A First Look », CEPR Discussion Paper, n° 3882, May, 2003a.

- Djankov S., La Porta R., Lopez-de-Silanes F. et Shleifer A., « Courts », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n° 2, May, 2003b, p. 453 et s.
- Dosi G., « Finance, Innovation and Industrial Change », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 13, 1990, p. 299-319.
- Dosi G., « Boundaries of the Firm », in G. Hodgson et al., *The Elgar Companion to Institutional and Evolutionary Economics*, vol. 1, Edward Elgar, Adelshot, 1994, p. 229-237.
- Dosi G. et Marengo L., « On the Tangled Discourse between Transaction Cost Economics and Competence-Based Views of the Firm : Some Comments », in N. Foss et V. Mahnke, *Competence, Governance, and Entrepreneurship*, Oxford University Press, 2000, p. 80-92.
- Easterly W. et Levine R., « Tropics, Germs, and Crops : How Endowments Influence Economic Development », *Journal of Monetary Economics*, vol. 50, n° 1, January, 2003, p. 3-39.
- Eliasson G., « The Firm as a Competent Team », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 13, 1990, p. 275-298.
- Estevez-Abe M., Iversen T. et Soskice D., « Social Protection and Skill Formation : A Reinterpretation of the Welfare State », in P. A. Hall et D. Soskice (eds), *Varieties of Capitalism : The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford : Oxford University Press, 2001, p. 145-183.
- Fama E.F., « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol. 88, n° 2, April, 1980, p. 288-307.
- Fama E.F. et Jensen M.C., « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, June, 1983a, p. 301-326.
- Fama E.F. et Jensen M.C., « Agency Problems and Residual Claims », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, June, 1983b, p. 327-350.
- Fauver L., Houston J. et Naranjo A., « Capital Market Development, International Integration, Legal Systems, and the Value of Corporate Diversification : A Cross-Country Analysis », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 38, n° 1, March, 2003, p. 135-157.
- Foss N.J., « Firms, Incomplete Contracts, and Organizational Learning », *Human Systems Management*, vol. 15, n° 1, 1996a, p. 17-26.
- Foss N.J., « Capabilities and the Theory of the Firm », *Revue d'Economie Industrielle*, n° 77, 3^e trimestre, 1996b, p. 7-28.
- Foss N.J. (ed), *Resources, Firms and Strategies*, Oxford Management Readers, Oxford University Press, 1997.
- Foss K. et Foss N.J., « The Knowledge-Based Approach and Organizational Economics : How much Do they really Differ ? And how Does it Matter ? », in N. Foss et V. Mahnke, *Competence, Governance, and Entrepreneurship*, Oxford University Press, 2000, p. 55-79
- Foss N. et Mahnke V. (Eds.), *Competence, Governance, and Entrepreneurship*, Oxford University Press, 2000.
- Franks J., Mayer C. et Rossi S., « The Origination and Evolution of Ownership and Control », European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper n° 09/2003, January, 2003.
- Fransman M., « Information, Knowledge, Vision and Theories of the Firm », in G. Dosi, D.J. Teece et J. Chitry, *Technology, Organization and Competitiveness – Perspectives on Industrial and Corporate Change*, Oxford University Press, 1998, p. 147- 191.
- Fukuyama F., *Trust*, New York : Free Press, 1995.
- 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.
- Glaeser E. et Shleifer A., « Legal Origins », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, n° 4, November, 2002, p. 1193-1229.
- Glaeser E. et Shleifer A., « The Rise of the Regulatory State », *Journal of Economic Literature*, vol. 41, n° 2, June, 2003, p. 401-425.

- Gourevitch P., « The Politics of Corporate Governance Regulation », *Yale Law Journal*, vol. 112, n° 7, May, 2003, p. 1829-1880.
- Gourevitch P. et Hawes M., « The Politics of Choice among National Production Systems », *L'Année de la Régulation*, n° 6, 2002, p. 241-270.
- Gourevitch P. et Shinn J., *Explaining Corporate Governance : The Role of Politics*, 2004, à paraître.
- Grandori A., « Neither Hierarchy nor Identity : Knowledge-Governance Mechanisms and the Theory of the Firm », *Journal of Management and Governance*, vol. 5, 2001, p. 381-399.
- Grossman S. et Hart O., « The Costs and Benefits of Ownership : A Theory of Vertical and Lateral Integration », *Journal of Political Economy*, vol. 94, 1986, p. 691-719.
- Hall P. A., « The Political Economy of Europe in an Era of Interdependence », in H. Kitschelt, P. Lange, G. Marks et J.D. Stephens, *Continuity and Change in Contemporary Capitalism*, Cambridge University Press, 1999, p. 135-163.
- Hall P. A. et Gingerich D.W., « Varieties of Capitalism and Institutional Complementarities in the Macroeconomy : An Empirical Analysis », Working Paper, Harvard University, Department of Government, 2001.
- Hall P. A. et Soskice D. (eds.), *Varieties of Capitalism : The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, New York : Oxford University Press, 2001.
- Hall P. A. et Soskice D., « Les variétés du capitalisme », *L'année de la Régulation*, n° 6, 2002, p. 47-124, traduit de, « An Introduction to Varieties of Capitalism », in P. A. Hall et D. Soskice, *Varieties of Capitalism : The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, New York : Oxford University Press, 2001, p. 1-68.
- Hansmann H., *The Ownership of Enterprise*, Harvard University Press, 1996.
- Hart O. et Moore J., « Property Rights and the Nature of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol. 98, n° 6, 1990, p. 1119-1158.
- Hicks A. et Kenworthy L., « Cooperation and Political Economic Performance in Affluent Democratic Capitalism », *American Journal of Sociology*, vol. 103, n° 6, May, 1998, p. 1631-1672.
- Hiscox M.J. et Rickard S.J., « Birds of a Different Feather? Varieties of Capitalism, Factor Specificity, and Interindustry Labor Movements », Working Paper, Harvard University, [http :www.wcfia.harvard.edu/seminars/pegroup/hiscoxrickard1.pdf](http://www.wcfia.harvard.edu/seminars/pegroup/hiscoxrickard1.pdf), August, 2002.
- Hodgson G.M., *Economics and Institutions*, Polity Press, Cambridge, 1988.
- Hodgson G.M., « Institutional Rigidities and Economic Growth », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 13, n° 1, March, 1989, p. 79-101.
- Hodgson G.M., *Economics and Evolution : Bringing Life Back into Economics*, Polity Press, Cambridge, 1993.
- Hodgson G.M., « Competence and Contract in the Theory of the Firm », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 35, 1998, p. 179-201.
- Hodgson G.M., « The Evolution of Capitalism from the Perspective of Institutional and Evolutionary Economics », in G.M. Hodgson, M. Itoh et N. Yokokawa, *Capitalism in Evolution – Global Contentions – East and West*, Edward Elgar, 2001, p. 63-82.
- Hofstede G.H., *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*, Sage Publications, 1980.
- Hofstede G.H., *Cultures and Organizations: Software of the Mind: Intercultural Cooperation and Its Importance for Survival*, McGrawHill, 1991.
- Hollingsworth J.R. et Boyer R. (eds), *Contemporary Capitalism : The Embedness of Institutions*, Cambridge : Cambridge University Press, 1997.
- Iversen T. et Soskice D., « An Asset Theory of Social Policy Preferences », *American Political Science Review*, vol. 95, n° 4, December, 2001, p. 875-893.
- Jensen M.C., *Foundations of Organizational Strategy*, Harvard University Press, 1998.

- Jensen M.C., « Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function », *European Financial Management*, vol. 7, n° 3, September, 2001, p. 297-317.
- 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.
- Jensen M.C. et Meckling W.H., « Specific and General Knowledge, and Organization Structure » , in L. Werin et H. Wijkander (Eds), *Contracts Economics*, Oxford : Basic Blackwell, 1992, p. 251-274.
- Johnson S., Boone P. , Breach A. et Friedman E., « Corporate Governance in the Asian Financial Crisis », *Journal of Financial Economics*, vol. 58, p. 141-186, 2000a.
- Johnson S., La Porta R., Lopez-de-Silanes R. et Shleifer A., « Tunneling », *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 90, 2000b, p. 22-27.
- Kaplan S., Schenkel A., von Krogh G. et Weber C., « Knowledge-Based Theories of the Firm in Strategic Management : A Review and Extension », MIT, Working Paper, [http :www.mit.edu/people/skaplan/kbv-0301.pdf](http://www.mit.edu/people/skaplan/kbv-0301.pdf), February, 2001.
- Kenworthy L., « Institutional Coherence and Macroeconomic Performance : A Comment », American Political Science Association Annual Meeting, Boston, August 2002.
- Kogut B., Walker G. et Anand J., « Agency and Institutions : National Divergences in Diversification Behavior », *Organization Science*, vol. 13, n° 2, March-April, 2002, p. 162-178.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W., « Trust in Large Organizations », *American Economic Review, Papers and Proceedings*, May, 1997a, p. 333-338.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W., « Legal Determinants of External Finance », *Journal of Finance*, vol. 52, n° 3, July, 1997b, p. 1131-1150.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W., « Law and Finance », *Journal of Political Economy*, vol. 106, n° 6, December, 1998, p. 1113-1155.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F. et Shleifer A., « Corporate Ownership Around the World », *Journal of Finance*, vol. 54, n° 2, April, 1999a, p. 471-517.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W., « The Quality of Government », *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 15, 1999b, p. 222-279.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W., « Investor Protection and Corporate Governance », *Journal of Financial Economics*, vol. 58, n° 1-2, 2000a, p. 3-27.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W., « Agency Problems and Dividend Policies Around the World », *Journal of Finance*, vol. 55, n° 1, February, 2000b, p. 1-33.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F. et Shleifer A., « Government Ownership of Banks », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 7620, March, 2000c.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W., « Investor Protection and Corporate Valuation », *Journal of Finance*, vol. 57, June, 2002b, p. 1147-1170.
- Lamoreaux N.R. et Rosenthal J.-L., « Organizational Choice and Economic Development : A Comparison of France and the United States during the Mid-Nineteenth Century », Working Paper, <http://www.cepr.org/meets/wkcr/5/575/papers/rosenthal.pdf>.
- Langlois R.N., « Knowledge, Consumption, and Endogeneous Growth », *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 11, n° 1, January, 2001, p. 77-93.
- 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., « From Innovative Enterprise to National Institutions : A Theoretical Perspective on the Governance of Economic Development », Insead, Working Paper, June 2000.

- 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 », CGEP, European Institute of Business Administration, Insead, June 2000.
- Levine J., « Financial Development and Economic Growth : Views and Agenda », *Journal of Economic Literature*, vol. 35, June, 1997, p. 688-726.
- Levine R., « Law, Finance, and Economic Growth », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 8, 1999, p. 36-67.
- Levine R. et Zervos S., « Stock Markets, Banks and Economic Growth », *American Economic Review*, vol. 88, 1998, p. 537-558.
- Licht A.N., « The Mother of All Path-Dependencies toward a Cross-Cultural Theory of Corporate Governance Systems », *Delaware Journal of Corporate Law*, vol. 23, 2001, p. 147-205.
- Licht A.N., Goldschmidt C. et Schwartz S.H., « Culture, Law, and Corporate Governance », Hebrew University of Jerusalem, Department of Psychology, Working Paper, July, 2002.
- Loasby B.J., « Organisations as Interpretative Systems », *Revue d'Economie Industrielle*, vol. 0, n° 97, 4e trimestre, 2001a, p. 17-34.
- Loasby B.J., « Cognition, Capabilities and Cooperation », *International Journal of Management and Decision Making*, vol. 2, n° 1, 2001, p. 35-48.
- Lundvall B.A., *National Systems of Innovation*, Pinter, London, 1992.
- March J.G., « Exploration and Exploitation in Organizational Learning », *Organization Science*, vol. 2, 1991, p. 71-87.
- March J.G. et Simon H.A., *Organizations*, New York : Wiley, 1958.
- Milgrom P. et Roberts J., *Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall, 1992.
- Morck R., Yeung B. et Yu W., « The Information Content of Stock Markets : Why Do Emerging Markets Have Synchronous Price Movements? », *Journal of Financial Economics*, vol. 58, 2000, p. 215-260.
- Mowery D. et Nelson R., *The Sources of Industrial Leadership*, Cambridge, New York, 1999.
- Nelson R.R., *National Innovation Systems : A Comparative Analysis*, Oxford University Press, New York, 1993.
- Nelson R.R., « An Agenda for Growth Theory : A Different Point of View », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 22, 1998, p. 497-520.
- Nelson R.R., « Bringing Institutions into Evolutionary Growth Theory », *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 12, 2002, p. 17-28.
- Nelson R.R. et Sampat B.N., « Making Sense of Institutions as a Factor Shaping Economic Performance », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 44, n° 1, January, 2001, p. 31-54.
- Nelson R.R. et Winter S.G., *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Harvard University Press, Cambridge Mass. , 1982.
- Nelson R.R. et Winter S.G., « Evolutionary Theorizing in Economics », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, n° 2, Spring, 2002, p. 23-46.
- Nenova T., « The Value of Corporate Votes and Control Benefits : A Cross-Country Analysis », *Journal of Financial Economics*, vol. 68, n° 3, June, 2003, p. 325-351.
- Nicita A. et Pagano U., « Finance and Technology : A Comparative Institutional Analysis of the Firm », *Universita degli Studi di Siena*, n° 361, août, 2002.
- Nicoletti G., Scarpetta S. et Boylaud O., « Summary Indicators of Product Market Regulation with an Extension to Employment Protection Legislation », OECD Economics Department, Working Paper (1999)18, April, 2000.

- Nicoletti G., Bassanini A., Ersnt E., Jean S., Santiago P. et Swaim P. , « Product and Labour Markets Interactions in OECD Countries », OECD Economics Department, Working Paper n° 312, December, 2001.
- North D.C., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, 1990.
- O'Sullivan M., « The Innovative Enterprise and Corporate Governance », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 24, n° 4, July, 2000, p. 393-416.
- O'Sullivan M., *Contests for Corporate Control – Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany*, Oxford University Press, 2001.
- Olson M., *The Rise and Decline of Nations – Economic Growth, Stagflation and Social Rigidities*, Yale University Press, 1982, trad. française, *Grandeur et décadence des nations*, Bonnel Editions, 1983.
- Pagano U., « Property Rights, Asset Specificity, and the Division of Labour under Alternative Capitalists Relations », in G.M. Hodgson, *The Economics of Institutions*, Edward Elgar, Aldershot, 1993, p. 440-467.
- Pagano U. et Rossi M.A., « Incomplete Contracts, Intellectual Property and Institutional Complementarity », Università degli Studi di Siena, n° 355, juillet, 2002.
- Pagano U., « Legal Positions and Institutional Complementarities », Università degli Studi di Siena, n° 360, août, 2002.
- Pagano M. et Volpin P. , « The Political Economy of Corporate Governance », Center for Studies in Economics and Finance, Working Paper n° 29, Università Degli Studi Di Salerno, July, 2001a.
- Pagano M. et Volpin P. , « The Political Economy of Finance », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 17, n° 4, Winter, 2001b, p. 502-519.
- Pedersen T. et Thomsen S., « Ownership Structure and Value of the Largest European Firms : The Importance of Owner Identity », *Journal of Management and Governance*, vol. 7, 2003, p. 27-55.
- Penrose E., *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford, UK : Oxford University Press, 1959.
- Pistor K., Keinan Y., Kleinheisterkamp J.I. et West M.D., « The Evolution of Corporate Law : A Cross-Country Comparison », Columbia Law and Economics Research Paper, n° 232a, 2003a.
- Pistor K., Keinan Y., Kleinheisterkamp J.I. et West M.D., « Innovation in Corporate Law », Columbia Law and Economics Research Paper, n° 321, 2003b.
- Pistor K. et Xu C., « Incomplete Law », *Journal of International Economic Law*, vol. 23, n° 4, 2003a, p. 791-871.
- Porter M., *The Competitive Advantage of Nations*, New York : Free Press, 1990.
- Pound J., « The Rise of the Political Model of Corporate Governance and Corporate Control », *New-York University Law Review*, vol. 68, n° 5, 1993, p. 1003 et s.
- 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.
- Putnam R., *Making Democracy Work : Civic Traditions in Modern Italy*, Princeton NJ : Princeton University Press, 1993.
- Rajan R. et Zingales L., « Power in a Theory of the Firm », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, May, 1998a, p. 387-432.
- Rajan R. et Zingales L., « Financial Dependence and Growth », *American Economic Review*, vol. 88, n° 3, June, 1998b, p. 559-586.
- Rajan R. et Zingales L., « The Governance of the New Enterprise », in X. Vives (ed.), *Corporate Governance*, Cambridge University Press, 2000, p. 201-232.

- Rajan R. et Zingales L., « The Great Reversals : The Politics of Financial Development in the 20 th Century », *Journal of Financial Economics*, vol. 69, n° 1, July, 2003, p. 5-50.
- Roe M.J., « Political and Legal Restraints on Ownership and Control of Public Companies », *Journal of Financial Economics*, vol. 27, 1990, p. 7-41.
- Roe M.J., *Strong Managers, Weak Owners : The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton University Press, 1994.
- Roe M.J., « Chaos and Evolution in Law and Economics », *Harvard Law Review*, vol. 109, n° 3, January, 1996, p. 641-668.
- Roe M.J., « The Political Roots of American Corporate Finance », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 9, n° 4, Winter, 1997, p. 8-22.
- Roe M.J., « Political Preconditions to Separating Ownership from Corporate Control », *Stanford Law Review*, vol. 53, n° 3, December, 2000, p. 539-606.
- Roe M.J., « Rents and their Corporate Consequences », *Stanford Law Review*, vol. 53, n° 6, July, 2001, p. 1463-1494.
- Roe M.J., « La structure de l'actionnariat : les limites de la théorie juridique », *Revue Française de Gestion*, n° spécial « L'actionnaire », 2002, adapté et traduit de « Corporate Law's Limits », Columbia Law School, Working Paper, n° 186, January, 2002.
- Roe M.J., *Political Determinants of Corporate Governance – Political Context, Corporate Impact*, Oxford University Press, 2003a.
- Roe M.J., « Institutional Foundations for Securities Markets in the West », Mimeo, 2003b.
- Rutherford M., *Institutions in Economics : The Old and the New Institutionalism*, Cambridge University Press, 1994.
- Sachs J.D., « Tropical Underdevelopment », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 8119, February, 2001.
- Schwartz S.H., « A Theory of Cultural Values and some Implications for Work », *Applied Psychology : An International Review*, vol. 48, n° 1, 1999, p. 23-49.
- 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.
- Simon H.A., *Administrative Behavior : A Study of Decision-making Processes in Administrative Organizations*, MacMillan : Chicago, 1947.
- Streeck W., *Social Institutions and Economic Performance : Studies on Industrial Relations in Advanced European Capitalist Countries*, London, Sage, 1992.
- Stulz R. et Williamson R., « Culture, Openness, and Finance », *Journal of Financial Economics*, vol. 70, n° 3, December, 2003.
- 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.
- Teubner G., « Legal Irritants or How Good Faith Ends Up in Divergences rather than Unifying Law », in P. A. Hall et D. Soskice (eds), *Varieties of Capitalism : The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford : Oxford University Press, 2001, p. 417-441.
- Thomas III L.G. et Waring G., « Competing Capitalism : Capital Investment in American, German, and Japanese Firms », *Strategic Management Journal*, vol. 20, February, 1999, p. 729-748.
- Vanberg V.J., *Rules and Choice in Economics*, Routledge, 1994.
- Williamson O.E., « Corporate Governance », *Yale Law Journal*, vol. 93, 1984, p. 1197-1230.
- Williamson O.E., « Employee Ownership and Internal Governance : A Perspective », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 6, 1985, p. 243-245.
- Winter S., « On Coase, Competence, and the Corporation », in O.E. Williamson et S. Winter (eds), *The Nature of the Firm*, Oxford : Blackwell, 1991, p. 179-195.

Wirtz P. , *Politique de financement et gouvernement d'entreprise*, Paris, Economica, 2002.

Wurgler J., « Financial Markets and the Allocation of Capital », *Journal of Financial Economics*, vol. 58, 2000, p. 187-214.

Zingales L., « Corporate Governance », in P. Newman (Ed.), *The New Palgrave, Dictionary of Economics and the Law*, London, Stockton Press, 1998.

Zingales L., « In Search of New Foundations », *Journal of Finance*, vol. 55, n° 4, August, 2000, p. 1623-1653.