



CAHIERS DE RECHERCHE DU CREGO

Axe Fargo

De la nécessité d'une vision partenariale en gouvernance de l'entreprise : une note

-

On the necessity of a stakeholder perspective in corporate governance : a short note

Gérard Charreaux

Professeur émérite, Université de Bourgogne – IAE/Crego

gerard.charreaux@u-bourgogne.fr

- Date de publication : Octobre 2014
- N° du cahier : 1141002
- Classification JEL : G39 ; L29

De la nécessité d'une vision partenariale en gouvernance de l'entreprise : une note

Gérard Charreaux

- Résumé : Comment les systèmes de gouvernance, en encadrant les décisions des dirigeants, influencent-ils la création durable de valeur par la firme ? Les réponses à cette question centrale de la gouvernance d'entreprise sont contingentes aux représentations de la firme mobilisées et sont plus ou moins satisfaisantes si on retient une perspective gestionnaire. La gouvernance actionnariale ne pouvant apporter une réponse pertinente, il faut se tourner vers la vision partenariale. Il est cependant nécessaire d'enrichir cette vision, initialement disciplinaire, par une dimension cognitive pour disposer d'un cadre pleinement adapté.
- Mots-clés : gouvernance de l'entreprise ; vision partenariale ; vision constitutionnaliste du nœud de contrats.

On the necessity of a stakeholder perspective in corporate governance : a note

- Abstract : How corporate governance systems, by conditioning management decisions, influence the sustainable creation of value by the firm ? The answers to this central question of corporate governance are contingent to the used representations of the firm and are more or less satisfactory if one adopts a managerial perspective. The shareholder view being unable to provide a relevant answer, we must turn to the stakeholder view of corporate governance. However, it is necessary to enrich this view, initially exclusively disciplinary , with a cognitive dimension to obtain a fully adapted framework.
- Keywords : corporate governance ; stakeholder perspective ; constitutionalist view of the nexus of contracts.

Il est traditionnel depuis Berle et Means (1932) d'associer la question de la gouvernance des dirigeants d'entreprise au démembrement de la propriété qui a accompagné l'émergence de la grande firme managériale à actionnariat dispersé. La propriété unifiée dans le cadre de la firme entrepreneuriale se sépare entre propriété « active », associée aux dimensions entrepreneuriales et managériales et exercée par les dirigeants et propriété « passive ». Cette dernière naît de l'apport des investisseurs financiers et se manifeste à travers la surveillance des dirigeants et l'assomption du risque. Pour ces auteurs, ce démembrement entraînait le risque d'une perte d'efficacité et posait la question de l'appropriation du profit entre propriétaires actifs et passifs. Loin de se limiter aux conséquences de cette perte d'efficacité pour les seuls actionnaires, leur analyse les évoquait pour l'ensemble de la Société, en raison de l'influence macroéconomique des grandes entreprises.

Cette problématique plaçait le dirigeant au centre de la gouvernance et anticipait, sous une forme très embryonnaire, les développements actuels sur les déterminants de la création de valeur en relation avec son appropriation. Elle jetait les bases de la question centrale de la gouvernance : comment les systèmes de gouvernance, en encadrant les décisions des dirigeants, influencent-ils la création durable de valeur par la firme ?

Les réponses à cette question sont contingentes aux représentations de la firme mobilisées et sont plus ou moins satisfaisantes si on retient une perspective gestionnaire où la firme ne peut se concevoir que comme un projet collectif productif. Nous allons tout d'abord montrer que la réponse traditionnelle associée à la gouvernance actionnariale est non pertinente. Puis, nous mobiliserons la vision partenariale de la gouvernance, qui, seule, peut constituer un cadre approprié pour répondre à la question posée. Nous verrons, cependant, qu'il est nécessaire d'enrichir cette vision, initialement disciplinaire, par une dimension cognitive pour disposer d'un cadre pleinement adapté.

1. LA NON-PERTINENCE DE L'APPROCHE ACTIONNARIALE DE LA GOUVERNANCE

Afin de comprendre pourquoi l'approche actionnariale se trouve disqualifiée, revenons brièvement sur le modèle théorique très particulier qui la sous-tend.

Le modèle actionnarial découle de la vision de la firme comme nœud de contrats complétée par un certain nombre d'hypothèses restrictives. Dans cette vision, le dirigeant établit les

arrangements contractuels avec les différents apporteurs de ressources nécessaires au fonctionnement de la firme et les gère de façon centralisée. Ces arrangements représentent autant de relations de marché (et d'agence) entre les dirigeants et les différents partenaires de la firme. L'efficience y est vue de façon statique et s'obtient par minimisation des coûts d'agence et de transaction sur l'ensemble du nœud de contrats. Il faut en particulier éviter que les différents apporteurs de ressources, qui constituent autant de « principaux », ne soient spoliés en raison d'un éventuel opportunisme des dirigeants cherchant à profiter d'une asymétrie d'information qui leur est favorable. Dans les versions les plus extrêmes de la perspective contractuelle, le nœud de contrats peut se décomposer en autant de transactions marchandes bilatérales.

À ce stade, les actionnaires n'ont pas de rôle central. Il faut ajouter des hypothèses annexes pour parvenir au modèle actionnarial. L'hypothèse la plus fréquemment posée consiste à considérer que, sous la pression concurrentielle, les apporteurs de ressources autres que les investisseurs financiers sont rémunérés à leur coût d'opportunité et ne sont donc pas créanciers résiduels. Seuls les actionnaires bénéficient de ce statut et il y a alors identité entre valeur actionnariale et valeur partenariale. Si on ajoute l'hypothèse que les marchés financiers sont efficaces au sens informationnel, la valeur de la firme, en cas de cotation, se mesure directement à partir de la valeur en bourse des actions.

Dans ce modèle simplifié, seule la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants retient désormais l'intérêt. Et, l'action sur la valeur, via la gouvernance des dirigeants, ne vise qu'à minimiser les coûts d'agence entre actionnaires et dirigeants. Il en résulte une vision exclusivement disciplinaire de la gouvernance qui conduit à n'analyser les systèmes de gouvernance et les mécanismes qui les composent (conseil d'administration, prises de contrôle, cadre législatif,...) qu'en fonction de leur capacité à réduire ces coûts d'agence. Il faut éviter que la création de valeur attendue des investissements financés par les investisseurs financiers ne soit amputée au profit du dirigeant. Il faut donc limiter sa latitude de façon à aligner au mieux ses décisions sur les intérêts des actionnaires. Au-delà des mécanismes de surveillance, les systèmes de rémunération (bonus, stock options...) mis en place ont pour but d'inciter les dirigeants à maximiser la valeur pour les actionnaires.

Remarquons que la dimension active de la propriété et son action sur la création de valeur ne sont plus évoquées. D'où provient donc la valeur créée ? Si les investisseurs financiers n'exercent

que la seule propriété passive, le modèle actionnarial n'est à même d'expliquer les différences de performance entre firmes qu'en fonction de l'efficacité disciplinaire. Si on ajoute, qu'une partie – souvent substantielle de cette discipline est exercée de façon spontanée par les mécanismes de marché (marché des dirigeants, marché financier...), la dimension intentionnelle, « gestionnaire », de la gouvernance se voit réduite à la portion congrue.

2. LA VISION PARTENARIALE, UN CADRE INDISPENSABLE A UNE APPROCHE GESTIONNAIRE DE LA GOUVERNANCE

Si l'approche actionnariale a permis des avancées originales et significatives dans l'analyse des systèmes de gouvernance, son incapacité à expliquer un lien éventuel entre gouvernance et création de valeur durable, allait conduire à proposer des théories plus adaptées à cet objectif.

Le premier élargissement théorique continue à s'inscrire dans la vision contractuelle de la firme. De fait, la perspective actionnariale ne représente qu'un cas particulier de la perspective partenariale qu'on peut considérer comme naturellement associée à la conception de la firme comme nœud de contrats. Il suffit d'écarter l'hypothèse peu réaliste selon laquelle les actionnaires sont les seuls créanciers résiduels pour redonner toute sa légitimité à la perspective partenariale. Le caractère incomplet des contrats avec les différentes parties prenantes, le caractère très imparfait de certains marchés comme celui du capital humain, les nombreuses externalités associées aux décisions des firmes suffisent à révéler le caractère peu réaliste de cette hypothèse. On peut ajouter qu'on ne peut se satisfaire, pour explorer le domaine de la gouvernance des entreprises, d'une théorie, qui, en se focalisant sur les seuls actionnaires, exclut de ses investigations les organisations autres que les sociétés par actions. L'analyse de la gouvernance a vraisemblablement beaucoup à apprendre de celle d'organisations plus anciennes, comme par exemple les organisations étatiques ou religieuses.

Cette réintroduction des autres parties prenantes conduit également à reconsidérer la représentation de la firme comme nœud contractuel. Si dans la vision standard de la théorie positive de l'agence, tous les contrats avec les différentes parties prenantes sont indifférenciés et si les notions de propriété et de frontières de la firme sont jugées non pertinentes, il en est

différemment dans la perspective de la firme dite de l'équipe de production qui s'inscrit également dans l'approche contractuelle.

Dès l'analyse pionnière d'Alchian et Demsetz (1972), la dimension de projet productif qui sous-tend la firme est perçue. La rente organisationnelle trouve son origine dans les effets de synergie dus au travail en équipe et dans les compétences du dirigeant pour « contrôler » l'équipe. La notion de « contrôle » évoquée est active et ne se réduit pas à une simple discipline. Les auteurs évoquent des dimensions d'orientation stratégique et insistent sur la connaissance privilégiée qu'acquiert le dirigeant en exerçant ses fonctions managériales. Cette vision les conduit à qualifier la firme de marché interne « privé » et à l'opposer au marché « public » où s'effectuent les transactions échappant aux directives du manager. Cette dimension productive et la spécificité des contrats internes allaient être davantage affirmées dans les travaux ultérieurs d'Alchian et Woodward (1987) donnant ainsi naissance au paradigme constitutionnaliste – par opposition au paradigme de l'échange marchand du nœud de contrats (Vanberg, 1992) où les notions d'échange « relationnel » et d'équipe « relationnelle » sont centrales.

L'attention est portée sur l'investissement « spécifique » à la firme fait par les membres de l'équipe en raison de la spécialisation des ressources qui s'effectue lors du travail collectif. La firme se distingue du marché traditionnel en ce qu'elle repose sur un type particulier de contrats qui, notamment, doivent garantir la valeur et la rentabilité des investissements spécifiques réalisés par les membres de l'équipe. Ces contrats internes forment une constitution qui permet à la firme de fonctionner comme entité, « corporate actor », à part entière. Les membres de l'équipe, en adhérant à la firme, acceptent ainsi de soumettre l'utilisation des ressources qu'ils apportent à un ensemble de règles procédurales. Ces règles concernent également la répartition de la valeur créée par l'utilisation conjointe des différentes ressources. Cette vision productive du nœud contractuel a été prolongée et approfondie dans la théorie des contrats incomplets et trouve son aboutissement dans la qualification de la firme comme « nœud d'investissements spécifiques à la firme ».

Cette réinterprétation du nœud contractuel a des conséquences importantes en matière de gouvernance. Par exemple, pour Blair et Stout (1999), la pérennité de la firme comme équipe de production implique qu'elle soit gérée par un conseil d'administration chargé d'assurer le respect des intérêts de l'ensemble des différentes parties prenantes réalisant des investissements spécifiques à la firme. L'investissement spécifique sera, en particulier, encouragé en distribuant une

partie de la rente organisationnelle de façon que chaque membre de l'équipe de production soit rémunéré au-delà de son coût d'opportunité et devienne ainsi un « créancier résiduel ».

En raison de leur vulnérabilité et des compétences qui leur sont liées, les investissements en capital humain spécifique à la firme font l'objet d'une attention particulière. Ainsi, Zingales (2000) avance que, pour garantir la pérennité du nœud de contrats, il faut assurer une dépendance réciproque entre les ressources critiques détenues par le dirigeant et les compétences spécifiques apportées par les salariés. Le problème central auquel s'attaque la gouvernance change alors de nature. Il n'est plus, comme dans la vision actionnariale, de lutter contre l'opportunisme des dirigeants, la triche managériale, mais de maintenir les actifs humains à l'origine des compétences clés au sein du nœud de contrats en leur attribuant une part suffisante de la rente. La gouvernance devient fondamentalement une question d'appropriabilité de la rente.

C'est cette conception de la firme qui sous-tend l'analyse de Charreaux et Desbrières (1998) lorsqu'ils proposent de substituer la notion de valeur partenariale à celle de valeur actionnariale pour enrichir l'analyse de la gouvernance. Le schéma de la valeur partenariale permet de lier les questions de création et de répartition de la valeur et d'introduire le référentiel des compétences issues des investissements spécifiques réalisés par les membres de l'équipe de production. Toutefois, seul le levier incitatif est évoqué explicitement afin d'agir sur les investissements spécifiques. Il suffit de garantir l'appropriabilité d'une partie suffisante de la rente organisationnelle pour que la création de valeur soit durable. Il s'agit certes d'une condition nécessaire pour garantir la viabilité globale de l'entreprise, mais on peut douter de son caractère suffisant car la pérennité d'un avantage compétitif ne se réduit pas à des dimensions incitatives.

À l'instar de la gouvernance actionnariale, la gouvernance partenariale qui accompagne la vision constitutionnaliste de la firme n'actionne que des leviers disciplinaires, de surveillance ou d'incitation. Toutefois, il ne s'agit plus simplement d'éviter que les décisions managériales ne s'écartent de l'intérêt des actionnaires. Le système de gouvernance doit être analysé en fonction de sa capacité à protéger les investissements spécifiques à la firme faits par les différentes parties prenantes, y compris le dirigeant. Celui-ci apporte des compétences particulières – il est porteur d'une vision, de compétences en matière de coordination, etc. - souvent considérées comme déterminantes dans la création de valeur. Contrairement à la vision actionnariale où la latitude et

l'enracinement du dirigeant sont présumés détruire de la valeur, la vision partenariale conduit à les considérer positivement s'ils favorisent l'investissement spécifique à la firme réalisé par le dirigeant.

Si la perspective constitutionnaliste permet de reconsidérer le rôle de certains mécanismes de gouvernance le conseil d'administration apparaît comme médiateur entre les intérêts des différentes parties prenantes, elle permet également d'ouvrir le système de gouvernance à de nouveaux mécanismes. Considérons, à titre d'exemple, le cadre législatif. Dans la perspective actionnariale, seule la partie du droit relative à la protection des actionnaires trouve sa justification comme mécanisme de gouvernance. Pour la perspective partenariale, des composantes juridiques comme le droit du travail ou le droit de la consommation constituent autant de mécanismes de préservation des intérêts des parties prenantes autres que les actionnaires.

3. DE LA GOUVERNANCE DISCIPLINAIRE A LA GOUVERNANCE COGNITIVE : L'ACTION SUR LA CREATION DE LA VALEUR A TRAVERS LES COMPETENCES

Si la vision partenariale disciplinaire évoque les compétences apportées par les parties prenantes et place au centre de la gouvernance la question de l'appropriabilité de la rente, elle ne propose pas de clés pour comprendre la genèse et l'évolution de l'avantage compétitif et établir un lien avec l'efficacité dynamique.

Pour ce faire, il faut emprunter la voie des approches cognitives (knowledge-based) de la firme. Celles-ci constituent un ensemble composite fondé sur des courants théoriques où la firme apparaît comme un « répertoire de connaissances » (théorie économique évolutionniste de la firme, théories stratégiques de la firme RBV, CBV...). Dans cette représentation, la dimension « active » de la propriété, en particulier dans ses aspects entrepreneuriaux, perdue de vue dans les approches disciplinaires, revient au premier rang. Il ne s'agit plus de maximiser la valeur partenariale à un moment donné, mais de chercher ou de créer les opportunités créatrices de cette valeur en actionnant des leviers cognitifs.

Cette nouvelle qualification de la firme induit une conception différente de la gouvernance de l'entreprise. Le courant cognitif, stricto sensu, de la gouvernance abandonne la question de l'appropriabilité, pour placer au centre de ses préoccupations le lien entre le système de

gouvernance et la création ou la préservation d'un avantage compétitif fondé sur la connaissance. Le système de gouvernance n'est plus une matrice disciplinaire mais une matrice cognitive simultanément habilitante et contraignante. Le conseil d'administration se voit ainsi attribuer une fonction créative d'assistance à la construction de la vision stratégique, à la détection ou à la construction d'opportunités d'investissement, de facilitateur d'innovation. Mais le conseil d'administration peut aussi être perçu comme un mécanisme contraignant, dans la mesure où il peut interdire certaines options et borner la vision des dirigeants. À cet égard, la latitude managériale prend une dimension cognitive importante : un bornage cognitif trop sévère peut entraîner une moindre création de valeur.

La perspective cognitive permet également de réinterpréter le rôle d'autres mécanismes de gouvernance. Les traditionnelles prises de contrôle, qui, selon la perspective financière, ont pour objectif d'évincer les dirigeants en cas de performance insuffisante, trouvent à s'expliquer comme leviers de réorientation cognitive. Des mécanismes de gouvernance non perçus dans la perspective disciplinaire émergent de nouveau. Ainsi, les systèmes de formation des élites managériales ou les réseaux de dirigeants peuvent être interprétés comme des mécanismes cognitifs de gouvernance.

La dimension de l'appropriabilité ne peut cependant être abandonnée et seule une vision partenariale de la gouvernance, simultanément disciplinaire et cognitive, peut apporter une réponse pertinente à la question initialement posée. Une telle vision synthétique nécessite qu'on puisse l'adosser à une théorie de la firme pouvant rendre compte de façon dynamique des imbrications entre les mécanismes de création et de répartition de la valeur partenariale. On a en conséquence assisté à de nombreuses tentatives visant à proposer une telle théorie de la firme. Une tentative récente, particulièrement prometteuse, semble être celle de Pitelis et Teece (2009). Ils justifient la raison d'être de la firme sur la base de sa capacité à combiner et à gérer des actifs co-spécifiques, à développer des mécanismes d'appropriabilité pour les parties prenantes et, si nécessaire, à créer (ou co-crée) de nouveaux marchés. Cette approche synthétique de la firme s'accompagne d'une conception élargie de la valeur partenariale.

Références

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

Alchian A. A. et Woodward S. [1987], « Reflections on the Theory of the Firm », *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, vol. 143, p. 110-136.

Berle A. et Means G.C. [1932], *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, Brace & World, nouvelle édition :Transaction Publishers [1991].

Blair M.M. et Stout L. [1999], « A Team Production Theory of Corporate Law », *Virginia Law Review*, vol. 85, n°2, March, p. 247-328.

Charreaux G. et Desbrières P. [1998], « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, n°2, p. 57-88.

Pitelis C.N. et Teece D.J. [2009], « The (New) Nature and Essence of the Firm », *European Management Review*, vol. 6, p. 5-15.

Vanberg V.J. [1992], « Organizations as Constitutional Systems », *Constitutional Political Economy*, vol. 3, n°2, p. 223-253.

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