



## **Stabilité et évolution du cadre conceptuel en gouvernance d'entreprise : un essai de synthèse**

**Céline CHATELIN**

Maître de conférences  
IAE d'Orléans - LOG,  
Rue de Blois BP 67 39 - 45067 Orléans Cedex 02  
et FARGO/LATEC - UMR CNRS 5118  
PEG, BP 26611 - 21066 Dijon cedex  
Tél : + 33 (0) 684 522 127  
E-mail : [celine.chatelin@univ-orleans.fr](mailto:celine.chatelin@univ-orleans.fr)  
Site personnel : <http://perso.wanadoo.fr/celine.chatelin>

**Stéphane TRÉBUCQ**

Maître de conférences  
Université Montesquieu Bordeaux IV-CRECCI  
29 rue de la Cape, rés.Biarritz Apt F/28 33200 Bordeaux  
Tél:05 56 02 64 61, Fax: 05 56 37 00 25  
E-mail : [trebucq@montesquieu.u-bordeaux.fr](mailto:trebucq@montesquieu.u-bordeaux.fr)

### **Résumé**

Nous proposons d'examiner la stabilité et l'évolution du cadre conceptuel en gouvernance. Il s'agit, dans un premier temps, d'exposer la remarquable stabilité des thèmes de fond abordés tels que les conflits d'intérêts ou l'opportunisme des individus. On peut cependant relever, dans un deuxième temps, une évolution sensible des approches théoriques et pratiques de la gouvernance. Ce double constat conduit à mieux saisir le mode d'élaboration d'un cadre conceptuel en gouvernance. Ainsi, lorsque l'on aborde le rôle du système de gouvernance, celui-ci pourra être conçu non seulement selon une optique disciplinaire classique, mais aussi, et de façon plus originale, selon une approche «habilitante» en matière de création de valeur. C'est là une illustration de l'ambivalence actuelle de la gouvernance d'entreprise qui nous amène à identifier diverses voies de recherche transdisciplinaires, au travers des approches cognitiviste et institutionnelle. Ces dernières peuvent utilement aider à l'élaboration d'une théorie générale de la gouvernance des organisations, à même d'intégrer les processus de gestion et les choix de répartition de la valeur.

### **Mots clés**

Gouvernance, partenaires, création de valeur, répartition, institutions, paradigme, cadre conceptuel



# Stabilité et évolution du cadre conceptuel en gouvernance d'entreprise : un essai de synthèse

## 1. INTRODUCTION

Les déboires auxquels ont été confrontés récemment certaines entreprises telles qu'Enron aux Etats-Unis, ou bien encore France Télécom et Vivendi Universal en France, de même que les scandales financiers qui ont frappé le Crédit Lyonnais ou Air France dans les années 1990, ont contribué à relancer l'intérêt du public pour les débats en matière de gouvernance. Force est de constater que les connaissances et les règles établies jusqu'à ce jour en matière de gouvernance n'ont pu empêcher certaines tentatives de désinformation aux dépens des actionnaires<sup>i</sup>. Elles n'ont pas davantage évité la mise en œuvre de stratégies s'avérant singulièrement destructrices de valeur<sup>ii</sup> pour nombre de parties impliquées. En termes de spoliation, les apporteurs de fonds, actionnaires et banquiers, sont loin d'être les seules victimes. Les salariés peuvent perdre leurs emplois et leur épargne retraite, les divers fournisseurs et sociétés de conseil et d'audit une part significative de leur chiffre d'affaires, et les clients la continuité des produits et services pour lesquels ils ont opté. En conséquence, l'efficacité des procédures de contrôle et des systèmes d'alerte, supposée incarner une gouvernance efficace des entreprises est aujourd'hui largement remise en cause à l'échelle nationale et internationale.

La pertinence des modes de gouvernance supposés garants de la protection des actionnaires est désormais remise en question publiquement. Il en va ainsi, par exemple, des plans de stock-options bénéficiant exclusivement aux équipes dirigeantes. Dans un tel contexte, l'élargissement et l'approfondissement de la recherche en gouvernance s'avèrent indispensables. Celle-ci n'a peut-être pas encore atteint un degré suffisant de développement afin d'assurer une protection efficace des partenaires de l'entreprise. Les scandales financiers récents sont une invite à réfléchir sur l'évolution de la gouvernance.

Déterminer dans quelle mesure les systèmes de gouvernance peuvent encadrer le dirigeant, et le soutenir dans ses prises de décision face à un environnement incertain, complexe et même hostile, constitue une question primordiale.

Lors de la décennie écoulée, on a pu observer une tendance permanente à discuter et à critiquer les fondements théoriques et pratiques de la gouvernance. Ces derniers ont fait l'objet d'amendements ou d'évolutions significatives. Le processus habituel de délibération



scientifique invite par conséquent à un ré-examen de ces controverses et reflète ainsi le cadre théorique évolutif des travaux en gouvernance d'entreprise.

Cet état de fait, sans doute inévitable, souligne la complexité de construire un cadre conceptuel en gouvernance dont on souhaite renforcer les propriétés de cohérence et de plausibilité. Dans ces conditions, il n'est guère facile de réaliser des préconisations de qualité, permettant d'atteindre une performance optimale.

Dans cette perspective, il sera procédé à un exposé des éléments récurrents de la gouvernance, se caractérisant par la permanence des conflits, des asymétries d'information et des difficultés à mesurer la performance (section 1). En se référant aux approches partenariales, nous examinerons ensuite l'évolution de la notion de performance, et par là même une nouvelle approche théorique des droits de propriété (section 2).

## **2. ELEMENTS RECURRENENTS EN MATIERE DE GOUVERNANCE**

Deux siècles après la publication de l'Essai sur la Richesse des Nations, Jensen et Meckling (1976) relevaient à nouveau l'impact problématique des conflits d'intérêts entre propriétaire et manager sur la performance des entreprises. A. Smith estimait déjà en 1776 que « l'on ne peut guère s'attendre à ce que [les régisseurs de l'argent d'autrui] y apportent cette vigilance exacte et soucieuse que les associés d'une société apportent souvent dans le maniement de leurs fonds ». En dépit des développements théoriques récents et des solutions préconisées par la théorie de l'agence, Cohen (2002)<sup>iii</sup> constate à ce jour la relative impuissance des outils de gestion à résoudre un tel problème.

Depuis ses origines, ce débat rattachant la structure de propriété au niveau de performance, s'est organisé autour de deux constantes.

- La première est conceptuelle, et porte sur les divergences d'intérêts existant entre les propriétaires – ou plus largement les apporteurs de capitaux - et le dirigeant.
- La seconde est opérationnelle, et renvoie à la difficulté d'établir des contrôles efficaces et des mesures fiables de la performance des entreprises.

### **2.1. PERMANENCE DES CONFLITS D'INTERETS**

Comme le rappellent Jensen et Meckling (1994), comprendre la nature humaine apparaît essentiel si l'on souhaite comprendre le fonctionnement des organisations, et mettre en place un dispositif de gouvernance. Ces deux auteurs proposent le modèle REMM (Resourceful, Evaluative, Maximizing Model) selon lequel les individus sont insatiables, maximisateurs de leur propre fonction d'utilité, et dotés en outre de capacités d'adaptation et de créativité. De



leur point de vue, une telle conception n'est pas nouvelle. Elle est le fruit de plus de deux siècles de recherches et de débats en économie, en sciences sociales et en philosophie.

### **2.1.1. Le conflit, une notion essentielle**

La mise en place de tout système de gouvernance et de contrôle au sein de l'entreprise repose implicitement sur un constat plus général de conflictualité potentielle des relations humaines. Les aspirations des individus pouvant diverger, des tensions peuvent apparaître. Il suffit pour s'en convaincre d'observer les conflits pouvant survenir au sein d'un couple, d'une famille ou de toute collectivité humaine.

Dans une logique d'agence, c'est-à-dire de séparation des fonctions de propriété et de décision, et de délégation de pouvoir, le conflit prend racine dans la possibilité d'un comportement de l'agent (dirigeant) non conforme aux intérêts du principal (actionnaire). On retrouve alors les pratiques courantes de contestation de tout pouvoir, tant au niveau de son exercice que de sa légitimité. Il en résulte un coût de gestion du conflit, que celui-ci soit latent ou qu'il éclate ouvertement. Dans l'hypothèse où les individus pourraient vivre spontanément en harmonie, la mise en place de structures de gouvernance serait dénuée de sens.

De ce fait, les approches en gouvernance semblent très largement consubstantielles à la notion de conflit. Le fait même que les dirigeants soient créatifs leur permet d'engager un jeu dynamique entre la définition de règles rassurantes<sup>iv</sup> et l'identification opportuniste de comportements conformes à celles-ci, tout en trahissant leur engagement moral vis-à-vis de leurs actionnaires. En ce sens, la créativité peut être une source récurrente de conflits, et tel Sisyphe, la gouvernance est condamnée à inventer sans cesse de nouveaux systèmes de régulation<sup>v</sup>.

### **2.1.2. Illustration de conflits récurrents**

Comme l'affirment Crozier et Friedberg (1977), l'individu est conduit à développer des stratégies, soit dans une optique offensive, en saisissant des opportunités lui permettant d'améliorer sa situation, soit de façon défensive, en maintenant ou en élargissant sa marge de liberté, et par conséquent sa capacité à agir. Le salarié, par exemple, désire constamment améliorer son rapport rémunération-effort. Il est donc logique d'une part, qu'un jeu de revendications s'instaure vis-à-vis de celui qui décide des rémunérations, et d'autre part, que l'issue dépende du rapport de force et des évaluations des acteurs-joueurs. La mise en scène, dans la théorie marxiste, de la lutte des classes, repris par certains syndicats, a fortement contribué tout au long du XX<sup>ème</sup> siècle, à institutionnaliser cette logique du conflit. On peut



donc reprocher à la théorie marxiste d'être en quelque sorte auto-réalisatrice par rapport aux relations conflictuelles employeurs-employés qu'elle dénonce.

Brennan (1994) développe un raisonnement identique à l'encontre des modèles d'agence. Il estime que l'enseignement de tels modèles, fondés sur l'opportunisme des individus, pourrait créer les conditions mêmes de la perpétuation des conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants.

De même, Ghoshal et Moran (1996) critiquent l'usage de la théorie des coûts de transaction, développée notamment par Williamson, et reprise à des fins normatives. Selon eux, cette théorie accorderait une importance excessive à la notion d'opportunisme, et pourrait conduire le dirigeant à négliger des mécanismes informels de contrôle (appelés également "contrôle social"), pourtant essentiels lorsque l'on souhaite assurer la motivation et l'engagement des individus. Dans ces conditions, l'instauration d'un climat de confiance, de même que l'atteinte d'un niveau élevé de coopération entre individus, se traduisant par une forte adhésion à un objectif commun, ont tendance à devenir des problèmes de gestion quasi insurmontables.

Ainsi, selon un schéma identique, on ne peut exclure que d'une façon paradoxale, la théorie de la gouvernance puisse contribuer à répandre le mal de l'opportunisme qu'elle souhaite pourtant éradiquer.

Plus prosaïquement, lorsque les surplus dégagés par l'entreprise deviennent insuffisants, il semble difficile pour un dirigeant, placé dans un environnement concurrentiel, de satisfaire à la fois ses actionnaires et ses salariés. Il est donc relativement logique que des conflits surgissent régulièrement à propos du partage de la valeur a fortiori lorsque l'actionnariat lui-même est hétérogène, composé à la fois d'investisseurs institutionnels, d'industriels, de salariés actionnaires et de particuliers. Dans un contexte français, l'activisme des actionnaires minoritaires et les développements récents sur leurs moyens d'actions (Girard 2001) illustrent également les dissensions en matière de répartition de la valeur<sup>vi</sup>. Cette problématique conflictuelle semble à la fois universelle et presque intemporelle, même si certaines sociétés peuvent s'organiser politiquement autour d'autres logiques ou d'autres systèmes de valeurs<sup>vii</sup>.

La récurrence de ces conflits, d'un point de vue conceptuel, n'est pas sans incidence sur un plan opérationnel. Elle conduit à la permanence d'une série de controverses animant les débats de gouvernance.



## **2.2. PERMANENCE DES CONTROVERSES**

Sur un plan plus opérationnel, on peut relever la constance de controverses exprimant une série d'interrogations concernant la qualité de l'information financière, et la mesure de la création de valeur. Chacun sait que l'information financière peut, en effet, être manipulée à des fins personnelles<sup>viii</sup>. De telles stratégies, rendues évolutives par la nature créative des individus, entretiennent la nécessité d'un débat permanent portant sur l'efficacité des contrôles de l'information. Outre cela, le nécessaire recours à l'information disponible dans les processus de prise de décision débouche inévitablement sur des problématiques récurrentes de mesure. En d'autres termes, il s'agit de déterminer si les outils de mesure de la performance peuvent fournir au dirigeant un système d'orientation valable, bien adapté à sa mission et aux finalités de l'entreprise.

### **2.2.1. Des controverses relatives à la manipulation et au contrôle de l'information financière**

Le dirigeant, dans le cadre de la délégation de pouvoir dont il jouit, doit se soumettre au jugement de ses mandants, à partir d'une information produite par ses subordonnés. Il est donc tout à fait envisageable que le dirigeant puisse user de son autorité hiérarchique afin de se faire délivrer une information laudative de son propre bilan. Une telle stratégie défensive serait probablement plus délicate à entreprendre si la comptabilisation de certains risques ou événements économiques complexes et inhabituels ne demandait pas un effort d'évaluation et d'interprétation, laissant ainsi une place importante à la subjectivité<sup>ix</sup>. La tentation étant inhérente à la nature humaine, le risque de corruption ne peut être exclu, quelle que soit l'indépendance présumée des contrôleurs.

Les diverses modélisations de la gouvernance fondées sur la notion d'asymétrie d'information intègrent parfaitement ce phénomène. Confrontées à l'aléa moral, les approches théoriques amènent à s'interroger, à la suite des travaux d'Akerlof (1970), sur la possibilité de tout individu de convaincre autrui de sa bonne foi. Tout agent économique étant capable de dissimulation et de mensonge, c'est assurément une question fort difficile à résoudre. La mise en scène du "dilemme du prisonnier", en théorie des jeux, illustre même certains cas surprenants où l'individu a incontestablement intérêt à s'accuser, alors même qu'il est innocent. La nature même des configurations organisationnelles, des règles du jeu mises en place et des contextes rencontrés influent, par conséquent, sur l'authenticité des informations produites par les acteurs. En prétendant fixer les règles du jeu, sans toutefois être en mesure de prévoir parfaitement à l'avance les réactions des joueurs, la gouvernance prend la forme



d'une science expérimentale. Dans ces conditions, les règles proposées peuvent toujours être sujettes à caution et la confiance entre les individus ne peut se développer qu'en univers probabiliste. Le respect d'un code de conduite *ad vitam eternam* n'est donc jamais assuré.

### **2.2.2. Des controverses relatives à la «bonne mesure» de la création de valeur**

Une autre question posée de manière régulière consiste à demander si les marchés sont bien efficaces, et s'ils intègrent des informations pertinentes. Normalement, les marchés procèdent à leur estimation de la valeur à partir d'une actualisation des flux de trésorerie. Il s'agit alors de déterminer dans quelle mesure l'information rendue publique<sup>x</sup> et transmise aux marchés permet d'effectuer une bonne estimation de ces flux<sup>xi</sup>.

Aux Etats-Unis, Goetzmann et Garstka (1999) ont montré la cyclicité de l'intérêt porté à ces sujets dès 1917, avec les apports successifs réalisés par Sterrett (1916), Epstein (1925) et Sloan (1929) pour la constitution des premières bases de données dédiées à l'étude de la performance. Fisher (1930), avec une formulation de la théorie de l'intérêt et de l'actualisation, puis Gordon (1962) avec la proposition d'un modèle d'évaluation intégrant le taux de croissance des flux de cash-flow attendus, ont également réalisé des apports significatifs.

Goetzmann et Garstka (1999) ont cependant bien montré qu'un critère simple, comme la rentabilité sur investissement (ROI), peut représenter en longue période un critère fiable de décision pour l'investisseur. Toutefois, la complexité croissante des retraitements nécessaires pour interpréter l'information comptable et particulièrement utiles dans le cadre des systèmes d'incitation et de rémunération, a contribué à transformer la mesure de performance en un marché extrêmement lucratif<sup>xii</sup>. Comme l'indique Epstein (1999), les entreprises peuvent être perçues comme des instruments économiques de production de biens, de richesses et de ressources sociétales. Ainsi, si le marché des mesures de création de valeur pour l'actionnaire semble arriver à maturité, la question de la mesure des ressources sociétales peut fournir assez opportunément de nouveaux motifs de consultation. On peut donc considérer que le processus concurrentiel animant le marché des mesures de performance continuera à entretenir pour une part non négligeable les innovations effectuées dans le domaine de la gouvernance.

A la lumière des illustrations proposées, il apparaît que la structuration des réflexions en gouvernance appelle l'organisation d'un débat permanent à partir des concepts incontournables de conflit d'intérêt, d'asymétrie d'information et de mesure de la performance.





### **3. EVOLUTIONS PROGRESSIVES DU CADRE CONCEPTUEL DE LA GOUVERNANCE**

Au-delà des concepts fondamentaux, tels que la valeur créée et « maximisée »<sup>xiii</sup>, au-delà de la fiabilité de l'information financière, de nombreuses controverses ont renouvelé le champ de la gouvernance, consécutivement à la volonté d'intégrer des phénomènes nouveaux et d'une complexité croissante. Les va-et-vient entre prédictions théoriques et observations empiriques reflètent le processus de construction/révision d'une théorie, dans la perspective d'élaborer éventuellement une théorie générale de la gouvernance. Dans le cadre de ce processus, il est alors devenu nécessaire de procéder à la révision de certains concepts fondateurs tels que la propriété ou la performance. Une telle démarche devrait donner lieu à une ré-interprétation de la création de valeur et de sa répartition, et à une redéfinition de la gouvernance.

#### **3.1. REVISION CONCEPTUELLE DE LA PROPRIETE**

L'approche des droits de propriété fondée sur la notion d'incomplétude contractuelle associe traditionnellement au concept de propriété (d'un actif) celui de *créancier résiduel* qui décide en cas d'imprévu, et assume les pertes ou les gains retirés de son usage (Hart 1990, Hart et Moore 1990). La performance résulte de la meilleure allocation possible du droit de propriété, de sorte que son détenteur est incité à maximiser la valeur de ce droit, puisqu'il en est le seul bénéficiaire, et qu'il en assume de la sorte les altérations possibles. Dans le contexte de séparation de la propriété et de la gestion au sein des entreprises managériales, cette approche s'est donc concentrée sur le statut de l'actionnaire-propriétaire.

##### **3.1.1. Remise en question des droits de propriété et des relations d'agence**

L'approche originelle de la gouvernance attribue le statut de créancier résiduel aux actionnaires en considérant qu'ils assument l'intégralité des pertes de l'entreprise et perçoivent la totalité des flux nets de liquidités après répartition de la valeur résiduelle entre les autres partenaires de la firme. Cette perspective confère ainsi un rôle primordial aux mécanismes de protection de leurs intérêts<sup>xiv</sup>, dans le niveau de performance de l'entreprise. En tant que propriétaires, ils exercent ainsi le droit de contrôle des décisions (ratification et surveillance), inhérentes à la fonction de propriété telle qu'elle est définie par Fama et Jensen (1983). Cette approche est celle qui est retenue dans les travaux tant des praticiens (rapport Cadbury, Viénot 1 et 2, Bouton...) que des théoriciens de la gouvernance actionnariale. Celle-ci, considérée sous l'angle des mécanismes permettant d'aligner les intérêts de l'agent (le dirigeant) sur ceux du principal (créanciers résiduels comme les actionnaires ou les créanciers

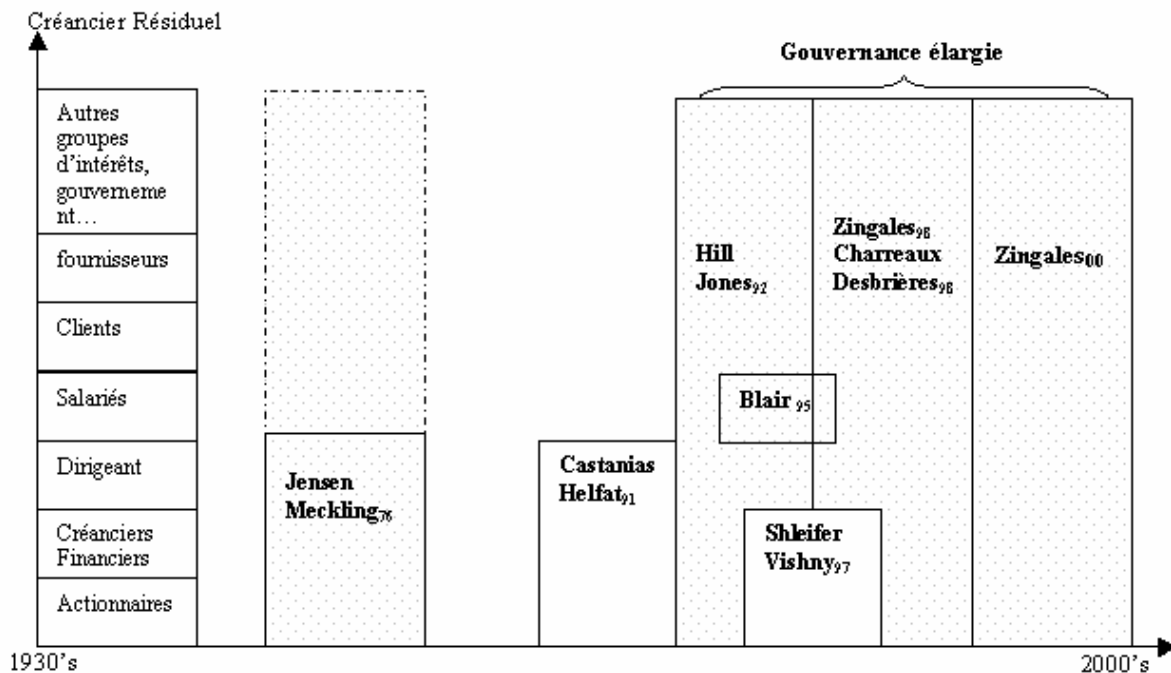


financiers) insiste tout particulièrement sur la préservation de la propriété du capital financier (Shleifer et Vishny 1997<sup>xv</sup>).

Une approche alternative de la propriété, actuellement en cours de développement, considère que le statut de détenteur de la créance résiduelle, autrement dit de celui qui assume les pertes résiduelles et les gains résiduels issus des décisions prises, peut être diffus au sein de l'organisation. Le dirigeant est considéré alors dans une dimension dyadique, c'est-à-dire en tant qu'agent et principal. Dans ces circonstances, il est tout à fait légitime qu'il protège son capital humain (Castanias et Helfat 1991). Plus largement, les salariés (Blair, 1995) et l'ensemble des parties prenantes<sup>xvi</sup> (Charreaux 1995, Charreaux et Desbrières 1998) ont vocation à participer dans l'entreprise aux décisions, celles-ci affectant leur relation contractuelle (ou non) avec la firme. De plus, placés en amont du processus de création/répartition de la valeur, ils sont censés détenir l'information ou la connaissance spécifique susceptible d'optimiser la prise de décision ou de réduire le gaspillage des ressources en cas de conflit (Rajan et Zingales 1998, Zingales *in* Charreaux 2002).

La figure suivante propose une vision synthétique des principales versions de ce statut de créancier résiduel, depuis les années trente. La séparation des fonctions de propriété et de décision observée par Berle et Means (1932), reflète la révolution organisationnelle intervenue au sein des entreprises américaines.

**Figure 1 :** Le statut du créancier résiduel et l'élargissement de la gouvernance chez quelques auteurs



La propriété est donc une variable endogène de la performance élargie à l'ensemble des partenaires de la firme. Cette lecture de la propriété plus complexe et moins triviale suggère



une approche explicative et élargie des relations d'agence<sup>xvii</sup> entre les différents individus qui coopèrent au sein d'une organisation.

A l'instar de Fama et Jensen (1983a et b), le processus de décision en matière d'allocation des ressources et partant de création de valeur relève essentiellement de quatre composantes : l'initiative de la décision, sa ratification, sa mise en œuvre et enfin sa surveillance. La propriété de tel ou tel droit décisionnel est efficacement allouée dans la mesure où elle est associée à celui qui détient l'information (ou la connaissance<sup>xviii</sup>) spécifique. L'efficacité organisationnelle consiste en ce sens, à doter de droits décisionnels les détenteurs de l'information nécessaire à une prise de décision (exercice du droit) optimale, en intégrant les contraintes d'incertitude et de rationalité limitée, voire procédurale<sup>xix</sup>. Dans les organisations complexes, cette information/connaissance étant diffuse, les auteurs remarquent que l'allocation des composantes du processus décisionnel se traduit par un regroupement de l'initiative et de la mise en œuvre d'un côté, et de la ratification/surveillance de l'autre au sein de toute l'organisation. La séparation fonctionnelle traditionnelle entre actionnaire et dirigeant devient alors un cas particulier de la structure de propriété dans une relation contractuelle donnée.

Cet élargissement de la propriété et des relations d'agence conduit par conséquent à envisager l'ensemble des mécanismes susceptibles de contribuer à aligner les intérêts des différents partenaires en présence au sein de la coalition organisationnelle. Rappelons ici que cette approche partenariale, de la création de valeur et de sa répartition, tend à présenter l'organisation (la firme) comme une forme de coopération alternative au marché qui s'instaure en raison des gains mutuels qu'elle seule permet de réaliser. Symétriquement, l'insatisfaction d'un ou plusieurs partenaires laisse supposer la possibilité d'une rupture contractuelle pouvant engendrer une adaptation organisationnelle ou sa disparition pure et simple<sup>xx</sup>. Cette relecture du fonctionnement organisationnel conduit, dans le sillage de la théorie positive de l'agence, à envisager les caractéristiques de la gouvernance partenariale.

### **3.1.2. Extension de la gouvernance : Coopération, gains mutuels et approche élargie**

Les travaux en gouvernance partenariale inscrits dans la théorie positive de l'agence (Jensen et Meckling 1976, 1992) appréhendent l'organisation comme un système contractuel coopératif où interagissent différents partenaires aux intérêts divergents. Supposant l'existence de conflits entre cocontractants parmi lesquels agit le dirigeant, cette approche propose une analyse du fonctionnement organisationnel à partir des mécanismes de gouvernance. Les parties prenantes s'appuient contractuellement ou non sur ces derniers afin



de discipliner ou d'infléchir le comportement décisionnel du dirigeant. L'entreprise est considérée comme un ensemble de contrats, et de mécanismes de gouvernance permettant la sauvegarde des intérêts de chacune des parties prenantes, de les aligner et d'atténuer leur perte d'utilité respective<sup>xxi</sup>. Dans cette optique, l'analyse porte sur l'explication du processus organisationnel de création et de répartition de la valeur partenariale.

Cette approche globale permet d'envisager le processus de création et de répartition de la valeur partenariale comme un processus interindividuel. Celui-ci est alors susceptible d'induire une série complexe de conflits tant d'un point de vue contractuel (fondés sur l'asymétrie informationnelle) que d'un point de vue cognitif (fondés sur la connaissance en tant qu'interprétation des informations existantes construite à partir du modèle cognitif propre à l'individu)<sup>xxii</sup>. Une matrice des conflits potentiels, au centre desquels le dirigeant doit procéder aux choix et allocations des ressources dont dépendra la performance organisationnelle, peut être proposée (voir tableau 1).

**Tableau 1** : Quelques exemples de conflits et d'accords cognitifs et contractuels potentiels entre partenaires de l'organisation

|               | Dirigeants  | Actionnaires   | Salariés   | Clients   | Fournisseurs  | Environnement   |
|---------------|---|--|--|---|---|---|
| Dirigeants    | Lors des choix d'investissement stratégique et opérationnel et entre les niveaux de direction (générale, intermédiaire, inférieure) | Lors des choix de politique d'investissement et de financement   | Lors de la définition des critères d'efficacité (objectifs-résultats) et d'efficience (moyens-résultats)                                   | Lors des négociations et/ou en fonction des critères pris en considération lors de l'acte d'achat       | Lors des négociations commerciales pouvant intégrer des aspects sociétaux                                 | Lors de la communication et de la réalisation du projet d'entreprise                                  |
| Actionnaires  | -   | Lors des opérations de fusion-acquisition entre actionnaires majoritaires, minoritaires, individuels ou collectifs | Lors des assemblées générales entre actionnaires et salariés-actionnaires et plus largement sur la question de la répartition de la valeur | En fonction des arbitrages opérés entre rentabilité et qualité des produits                             | En fonction du niveau de création de valeur exigée par les actionnaires et des priorités d'ordre sociétal | En fonction des pressions exercées par les actionnaires et de leurs conséquences perçues              |
| Salariés      | -   | -  | Lors des OPA entre salariés-actionnaires et non actionnaires, des négociations salariales (octroi de stock-options...)                     | Lors de la fixation des prix et salaires et en fonction du niveau d'engagement sociétal de l'entreprise | En fonction des choix d'externalisation et de politique d'emploi  | Lors des choix économiques, d'aménagement du territoire et des politiques d'emplois                   |
| Clients       | -   | -  | -  | En fonction de la sensibilité aux questions commerciales, sociétales et environnementales               | En fonction de l'information du consommateur sur l'origine et la composition du produit                   | En fonction des arbitrages entre désir de consommation et exigence sociétale                          |
| Fournisseurs  | -   | -  | -  | -   | Lors des choix d'approvisionnement, de marges et de normes sociétales à respecter                         | En fonction des arbitrages entre compétitivité et pressions de nature fiscale, sociale...             |
| Environnement | -   | -  | -  | -   | -   | En fonction de la sensibilité politique et du niveau d'engagement sociétal (finalité de l'entreprise) |

Cette matrice permet d'appréhender non seulement les conflits en soulignant leur omniprésence, mais aussi les possibilités d'éventuelles convergences d'intérêts sur un plan cognitif et/ou contractuel, comme celles qui concernent les dirigeants adjoints directs du PDG<sup>xxiii</sup>, ou les actionnaires et les clients dont les intérêts peuvent converger lorsque la valeur perçue par une partie prenante contribue à augmenter la rentabilité dont bénéficie l'autre partie. Cette approche soulève la question du rôle joué par la gouvernance dans la réduction potentielle de conflit cognitif entre dirigeant et administrateurs notamment. Pour aller plus

loin, l'approche cognitiviste est susceptible de remettre en cause l'indépendance des administrateurs dans la mesure où la convergence des représentations peut influencer positivement sur les choix financiers créateur de valeur. Dans ce sens, la perception des « risqueurs » lorsque l'Etat conserve une partie du capital peut conduire le dirigeant et certains actionnaires à privilégier des investissements particulièrement risqués compte tenu de la garantie associée à l'actionnaire public. Dans cette perspective, la gouvernance des entreprises « partiellement privatisées » devrait alors intégrer ce paramètre cognitif notamment dans le fonctionnement du conseil d'administration<sup>xxiv</sup>. Plus largement, comme le souligne Vatinet au sujet de l'évolution du droit commercial, « c'est une question de mentalité, il y a aujourd'hui beaucoup d'actionnaires étrangers dans le capital des sociétés françaises qui conçoivent les rapports avec leurs dirigeants dans l'esprit de leur propre droit. »<sup>xxv</sup> Notons enfin que cette matrice des conflits inter et intra-partenariaux invite à un approfondissement de cette problématique.

De plus, les travaux en gouvernance partenariale ont permis d'identifier plus finement les mécanismes disciplinaires du processus décisionnel. Certains sont plus ou moins spécifiques à l'organisation, d'autres sont spontanés et liés à l'ordre des marchés, ou plus intentionnels, d'autres enfin de nature variable sont issus de la réglementation ou plus implicites. Le tableau ci-dessous, emprunté à Chatelin (2001:156)<sup>xxvi</sup>, résume les principaux mécanismes organisationnels de gouvernance entendus comme l'ensemble des mécanismes qui encadrent le processus décisionnel de création/répartition de la valeur partenariale.

**Tableau 2** : Nature de la gouvernance et typologie des mécanismes de GE

| Nature de la gouvernance               | Mécanismes spécifiques   |  | Mécanismes non spécifiques   |  |
|--|--|--|--|--|
|  | intentionnels  | spontanés  | intentionnels  | spontanés  |
| <b>Réglementaire</b>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Assemblées des actionnaires</li> <li>- Conseil d'administration ou biconseil</li> <li>- Syndicat « maison »</li> <li>- Comité d'entreprise</li> </ul> |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Environnement légal/réglementaire</li> <li>- Syndicats nationaux</li> <li>- Auditeurs légaux</li> <li>- Associations de consommateurs...</li> </ul> |  |
| <b>Contractuelle</b>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Rémunération</li> <li>- Structure formelle</li> <li>- Auditeurs internes</li> <li>- TBP</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Surveillance mutuelle entre dirigeants</li> <li>- Culture d'entreprise</li> <li>- réputation auprès des salariés</li> <li>- Réseaux de confiance informels</li> </ul> |  | Marchés : <ul style="list-style-type: none"> <li>- des biens/services</li> <li>- financier</li> <li>- du travail</li> <li>- de la formation</li> <li>- politique</li> <li>- du capital social</li> </ul> |
| <b>Influence des parties prenantes</b> |  |  |  | Environnement sociétal et médiatique   |

Source Chatelin (2001 : 156)



Dans le prolongement de cette révision du concept de droit de propriété et de ses implications sur la notion de gouvernance élargie, la performance et sa relation à la création de valeur font l'objet d'un essai de relecture.

### **3.2. REVISION CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE**

Si l'on se réfère à la théorie micro-économique et financière classique, on constate que la performance de l'entreprise est évaluée à partir des choix managériaux visant à maximiser la valeur de la firme. La création de valeur et sa maximisation sont estimées à l'aune de la richesse des actionnaires, autrement dit par la valeur des flux financiers secrétés par les investissements des apporteurs de fonds. Elle se matérialise classiquement par la capitalisation boursière, ou valeur de marché des actions de l'entreprise<sup>xxvii</sup>. L'approche standard de la gouvernance est fondée sur cette conception de la performance « actionnariale », tous les moyens d'alignement des intérêts entre dirigeant et actionnaires devant être mis en oeuvre à moindres coûts<sup>xxviii</sup> dans le cadre de cette maximisation de la richesse des actionnaires. La remise en cause de leur statut de créancier résiduel, considéré comme plus diffus au sein de l'organisation soulève par conséquent la question de la performance à l'égard des partenaires dans leur ensemble. L'extension de la première approche conduit *a priori* à considérer la performance comme la maximisation de la richesse des partenaires (« *stakeholder view* »). La gouvernance consiste alors à mettre en oeuvre tous les moyens concourant à sa réalisation. En corollaire, cette relecture pose le problème de la mesure de la valeur partenariale.

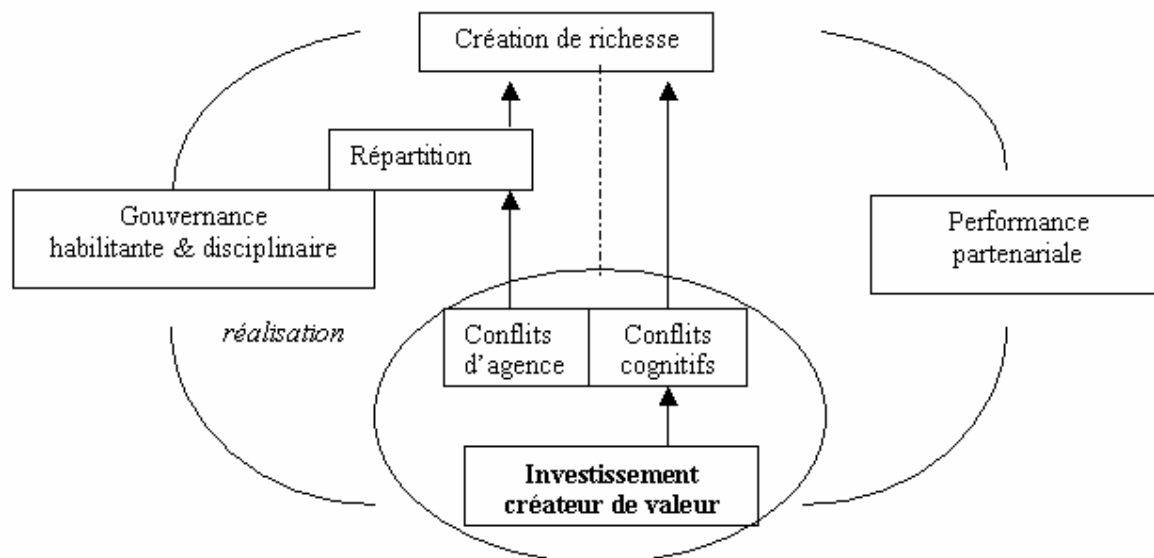
#### **3.2.1. Création de valeur partenariale - processus décisionnel et gouvernance**

L'approche partenariale de la gouvernance, au même titre que l'approche actionnariale repose sur la recherche d'une minimisation des coûts d'agence liés aux divergences d'intérêts et à l'incomplétude informationnelle affectant les différents agents. L'apport des sciences cognitives permet d'intégrer plus largement la recherche d'une minimisation des coûts organisationnels qui intègrent les conflits cognitifs sous-jacents aux termes implicites des contrats et à leur interprétation. Cet élargissement de la notion de conflits, si elle complexifie l'analyse, présente néanmoins l'avantage d'intégrer une dimension du processus décisionnel ignorée jusque là dans le champ de la gouvernance comme le souligne Charreaux (2002). En effet, la recherche de convergence d'intérêts, donc de minimisation des coûts d'agence, inclut en outre la recherche de convergence en matière de *capacité* créative, source essentielle de l'avantage de l'organisation par rapport aux concurrents<sup>xxix</sup>. La création de valeur autrement

dit les gains mutuels issus de la coopération, résident dans la réduction des conflits d'intérêts et plus particulièrement dans la maximisation des investissements productifs.

En ce sens, la performance résulte de la création de richesse qui provient de la réalisation d'un investissement créateur de valeur. Cette réalisation dépend de la capacité de chaque individu impliqué dans le processus d'investissement à en retirer un gain satisfaisant. Or, "l'appropriation" ou "l'aptitude à s'approprier" de la valeur est fonction de la capacité des mécanismes de gouvernance à garantir les intérêts des partenaires<sup>xxx</sup>. La gouvernance doit alors permettre une intervention efficace c'est-à-dire qui garantisse à l'individu une influence effective sur le processus décisionnel. La figure suivante reprend l'articulation des composantes du processus de création et de répartition de la valeur.

**Figure 2 :** Le processus de création de rente organisationnelle et variables de contingence



Dans cette optique, le processus de création/répartition de la valeur est défini comme « l'articulation des fonctions décisionnelles de gestion et de contrôle des décisions dont l'exercice conduit à la création d'une rente organisationnelle »<sup>xxxii</sup>. La performance résulte de ce processus décisionnel encadré par le système de gouvernance partenariale.

L'efficacité organisationnelle interne<sup>xxxiii</sup> résulte alors de la capacité du dirigeant à établir une solution coopérative au sein de laquelle les conflits contractuels et cognitifs sont réduits de manière satisfaisante comparativement aux autres alternatives possibles. Cette solution coopérative peut tendre vers l'efficacité externe si tant est qu'elle constitue une organisation efficace des relations contractuelles, s'imposant alors comme une forme d'organisation performante à longue échéance.





### 3.2.2. Mesures élargies de performance

Ces révisions conceptuelles posent l'ultime question de la mesure de performance conçue dans la perspective partenariale du bien être social le plus achevé. En fait, le problème de l'approche élargie de la gouvernance et de la performance réside principalement dans la complexité des variables en jeu.

Le '*balanced scorecard*' ou tableau de bord prospectif (équilibré) proposé par Kaplan et Norton (1997) est un outil élaboré de management, conçu pour prendre en compte les multiples sources de création de valeur passées et futures afin de satisfaire pleinement l'ensemble des partenaires. Cet outil est également un vecteur de communication interne et permet de formuler, d'ajuster et de mettre en œuvre la stratégie d'entreprise. Qualifié par ses auteurs d'outil d'aide à la formulation, à la clarification, et à la diffusion de la stratégie, il permet de garantir une traçabilité du processus de création de valeur. Cependant, à l'instar de Jensen (2001:310-315), on peut considérer que cet outil ne permet pas de pondérer les différents indicateurs de création de valeur, puisque le tableau ne garantit pas de mesure équilibrée et représentative de la performance. Il est vrai que la « multi-dimensionnalité » de cet outil ne permet guère au dirigeant de maximiser un objectif particulier. En revanche, « c'est un outil de spécification qui permet aux managers d'identifier les sources de création de valeur au sein de leur activité » (Jensen 2001:313). En définitive, le TBP offre une source d'information appréciable lorsqu'il s'agit d'appréhender la manière dont la valeur est créée au sein d'une activité mais il ne constitue en aucun cas une mesure objective de la performance<sup>xxxiii</sup>.

L'approche de la performance, et finalement de sa communication, s'inscrit à l'heure actuelle dans un mouvement global d'interrogation au sujet du rôle sociétal<sup>xxxiv</sup> développé par les organisations (Hoarau et Teller, 2001).

Ces considérations nouvelles vis-à-vis de l'entreprise en matière de performance traduisent assurément le passage d'une vision micro à une vision méso/macro environnementale avec la prise en compte progressive des externalités positives et négatives. Jensen (2001) considère d'ailleurs que l'objectif de maximisation de la valeur ne peut être réalisable du fait des externalités existantes qui rendent multidimensionnels les critères de maximisation de la valeur. A ce propos, l'auteur pointe une limite centrale en ce qui concerne l'approche partenariale. En effet, cette considération multidimensionnelle de la création de valeur et de sa répartition empêche tout comportement maximisateur<sup>xxxv</sup> sous contraintes. Il convient donc d'envisager la gouvernance non pas seulement comme une recherche de coordination



« disciplinante » mais aussi comme une coordination innovante ou « productive de la création de valeur », selon l'expression de Charreaux (2002:55). L'étape intermédiaire du processus décisionnel, avant celle de la mesure de la performance, demeure celle de l'identification des sources de création de valeur. La gouvernance gagnerait donc à être considérée comme un système permettant au dirigeant d'allouer les ressources de la manière la plus créative. En ce sens, il devra intégrer les opportunités que les partenaires auront pu identifier, notamment aux niveaux intermédiaires et inférieurs de l'organisation, où l'information et les connaissances spécifiques sont généralement localisées.

L'approche développée par Charreaux et Desbrières (1998), fondée sur la vision économique de la valeur (coût/prix d'opportunité et valeur d'échange) laisse implicitement ouverte cette analyse de la création de richesse. Envisagée comme la variation nette d'utilité perçue<sup>xxxvi</sup> par les différents acteurs, la valeur partenariale créée se heurte toutefois au problème d'optimisation énoncé par Jensen (*op. cit.*).

#### 4. CONCLUSION

Le but premier de la présente recherche était de présenter un essai de synthèse des éléments de stabilité et d'évolution du cadre conceptuel de la gouvernance. A ce titre, l'étude a permis d'en présenter successivement les problèmes récurrents, et l'évolution progressive vers une approche élargie et désormais plus transversale.

Le développement de la recherche en gouvernance suit le chemin de l'évolution historique du fonctionnement des entreprises. Tout d'abord, la séparation actionnaires/dirigeants et le développement des firmes dans la première moitié du 20<sup>ème</sup> siècle ont nourri la réflexion sur la gouvernance entendue comme la recherche de coordination, d'alignement des intérêts spécifiques et respectifs du gestionnaire et des propriétaires.

Par la suite, la globalisation des échanges, dans la seconde moitié du 20<sup>ème</sup> siècle, puis accélérée à la fin de celui-ci, a contribué à multiplier les externalités entre continents, nations et catégories hétérogènes de partenaires. Ce mouvement global amplifie la nécessité d'orienter l'analyse du fonctionnement des organisations vers une véritable responsabilité partenariale des décisions.

Le processus de construction de la théorie du fonctionnement et du contrôle des organisations semble suivre fort heureusement une trajectoire parallèle à leur histoire. Une vision partenariale élargie, apte à mieux appréhender la complexité organisationnelle, est donc susceptible de représenter un paradigme dominant, tendant à long terme vers une théorie



générale de la gouvernance. Cette démarche stimule ainsi l'émergence de nouvelles interrogations quant aux mesures, aux modèles alternatifs de gouvernance (européen, anglo-saxon), et aux rôles des institutions (ECGI)<sup>xxxvii</sup> dans leur développement. Comme le souligne Charreaux (2002) et comme l'illustre un nombre croissant de travaux, cette avancée en gouvernance se traduit par des implications méthodologiques qui touchent de manière transversale une majorité des disciplines de gestion et en particulier le domaine de la finance. Il semble en effet que la recherche en gouvernance tende vers une croissance renforcée de l'approche qualitative par le biais d'études de cas (Trébucq 2000, Labelle et Touron 2001, Chatelin 2002 a et b). Elle est susceptible également de recourir à des outils économétriques toujours plus sophistiqués capables de capter des éléments qualitatifs et quantitatifs combinés. Finalement, ces allers-retours tant au niveau théorique et méthodologique qu'au niveau pratique permettent d'esquisser plusieurs perspectives de consolidation du champ de la gouvernance. Celles-ci constituent d'ores et déjà une tentative de délimitation du cadre général d'analyse, qu'il s'agisse des voies d'investigation portant sur la performance vis-à-vis des différents partenaires, ou des variables endogènes de la création de valeur notamment par l'intégration :

- des apports de l'approche cognitive, susceptible d'offrir un cadre d'analyse des facteurs liés aux conflits cognitifs non seulement entre classes de partenaires, mais aussi au sein d'une même classe,
- du rôle des institutions dans la gouvernance partenariale, et sa dimension réglementaire en particulier, rejoignant probablement au moins en partie, l'approche cognitive,
- de la substituabilité et/ou complémentarité des mécanismes de gouvernance entre partenaires, notamment en raison de l'économie de coûts cognitifs qu'ils sont susceptibles de réaliser.

Comme le souligne Charreaux (1997:422), les recherches dans ce domaine « regroupe[nt] l'ensemble des questions visant à décrire, expliquer, comprendre les systèmes de gouvernement, leur évolution et leur fonctionnement et, dans une perspective normative à les réformer, s'ils sont jugés défectueux ou perfectibles. »

D'une certaine manière, on peut se demander si le processus d'élaboration du cadre conceptuel en gouvernance ne traduit pas la nécessité de réviser le fonctionnement du système économique établi. En d'autres termes, sous la contrainte des événements, le développement actuel vers une théorie générale de la gouvernance des organisations à la fois « disciplinant » et « capacitant » est susceptible de révéler une nouvelle fondation du capitalisme, dont le



slogan originel considère « qu'agir dans le sens des intérêts des actionnaires, c'est agir dans le sens de l'intérêt général » (Hoarau et Teller 2001:5). Cela suggère-t-il que la recherche d'un équilibre du cadre de la gouvernance témoigne de l'émergence d'un nouveau dogme selon lequel « agir dans le sens de l'intérêt général, ce serait agir dans le sens des actionnaires ? »<sup>xxxviii</sup>.

Sans parler de révolution paradigmatique (Kuhn 1983), le développement en cours que connaît le champ de la gouvernance pourrait alors révéler une mutation importante des représentations dominantes du fonctionnement et du contrôle des organisations. Jensen (2001:311) met en garde en des termes mesurés la communauté des chercheurs face à d'éventuels écueils :

"Nous ne devons pas confondre optimisation avec création de valeur ou recherche de valeur. Afin de créer de la valeur, nous n'avons pas besoin de connaître quel est l'optimum réalisable, mais seulement de savoir par quel chemin l'atteindre, autrement dit comment instituer les changements et stratégies générateurs de valeur. Pour évoluer activement dans un tel environnement, nous devons avoir une idée de ce que signifie « mieux », et la recherche de valeur en est une"<sup>xxxix</sup>.

<sup>i</sup> En France, par exemple, « le 29 octobre, le parquet de Paris a ouvert une information judiciaire, à la suite d'une plainte déposée par un groupe d'actionnaires, l'Association des petits porteurs actifs. Les accusations portent sur la *publication de faux bilans pour les exercices des années 2000 et 2001 et la diffusion d'informations fausses ou trompeuses sur les perspectives de Vivendi Universal en 2001 et 2002.*» (*Le Monde*, 31 octobre 2002), L'APPAC regroupe depuis mars 2002 environ un millions d'actionnaires individuels. Cette association a porté plainte contre X pour *fausse information sur la situation financière de Vivendi et faux et usage de faux et répartition de dividendes fictifs*. Ses membres estiment avoir été lésés par «*une présentation erronée du bilan et de la situation financière de la trésorerie par les dirigeants de Vivendi Universal et plusieurs autres intervenants.*»

<sup>ii</sup> En France comme aux Etats-Unis, des entreprises comme Vivendi et Enron, avec un endettement de 19 et 16,7 milliards d'euros, ont entraîné une chute significative des cours de bourse et des indices boursiers.

<sup>iii</sup> « (...) alors qu'on était persuadé d'avoir trouvé un système faisant coïncider les intérêts des chefs d'entreprise et des actionnaires, ces derniers ont été les premiers floués. En manipulant les conseils d'administration, les dirigeants ont corrompu le système et le mécanisme des stock-options n'a rien arrangé. En effet, si elles montent leurs titulaires encaissent des profits, et si elles baissent, ils ne perdent rien... alors, bien sûr, cela les pousse à prendre des risques inconsidérés. Nous allons donc voir maintenant les actionnaires réorganiser leur pouvoir, et l'Europe a, là, une carte à jouer. Elle peut en profiter pour accroître le poids des salariés et imposer un modèle plus social démocrate. C'est le moment idéal. N'est-il pas frappant de voir que l'Allemagne, qui s'apprêtait à basculer dans le modèle anglo-saxon, opère un retour vers la cogestion ? Cela peut même être l'occasion d'enclencher le processus de transformation du syndicalisme. » (*L'Express*, n° 2675, octobre 2002, p. 102).

<sup>iv</sup> A titre d'illustration, on peut retenir le cas d'Accor. Cette société « a mis en place des structures qui garantissent à ses actionnaires, en toute transparence, un contrôle effectif et régulier de la conduite des affaires de la Société ». Le groupe est doté d'une structure bi-conseil directoire et conseil de surveillance, et a établi un règlement intérieur sur les « droits et devoirs » des membres du conseil de surveillance et sur ses relations avec le directoire. Des règles d'éthique sont également fixées pour ces derniers. Un club des actionnaires (4000 adhérents) produit des informations privilégiées (lettre, guide, documents pour les AG, serveur vocal, magazine), organise des rencontres et propose des offres privilégiées aux actionnaires clients (la carte de membre du club des actionnaires devient une carte de fidélité pour les voyages et boutique).

<sup>v</sup> Plusieurs mécanismes ont été jusqu'à présent proposés comme moyens de protection des intérêts des actionnaires visant à discipliner le dirigeant et à limiter sa latitude discrétionnaire :

- une meilleure définition de la mission et de la composition du conseil d'administration,
- la mise en place de comités spéciaux (audit, rémunération, stratégique),
- la possibilité de prises de contrôle,
- l'endettement de la firme,
- le mécanisme de surveillance mutuelle, et l'action de certains groupes de pression.

<sup>vi</sup> Certaines recherches tendent à montrer, en revanche, les gains pouvant être tirés de la présence d'un actionariat salarié, même minoritaire. Celui-ci peut notamment conduire à atténuer l'intensité des conflits entre les autres catégories d'actionnaires et les employés. Ainsi, à titre d'exemple, Barney (1990) constate un abaissement du coût du capital à mesure que les salariés actionnaires possèdent un pourcentage croissant du capital. Cependant, le cas français des récentes grèves de pilotes au sein d'Air France, ces derniers étant parallèlement détenteurs d'actions, illustre parfaitement l'existence d'un tiraillement entre les statuts de salarié et d'actionnaire, ainsi que les possibilités de pertes financières significatives pouvant résulter soit d'un prolongement excessif du conflit, soit de concessions trop favorables aux salariés.

<sup>vii</sup> Voir par exemple la logique chinoise, décrite par Yang (1996), fondée sur le confucianisme.

<sup>viii</sup> Ces fins peuvent, par exemple, viser le maintien en poste du dirigeant.

<sup>ix</sup> L'appréciation d'un risque à provisionner, ou de certains événements économiques en tant qu'investissement ou charge sont autant de facteurs rendant aléatoire la détermination du résultat comptable final.

<sup>x</sup> On pourra observer que certaines informations, traitées par des agences spécialisées de ratings sociaux et environnementaux, sont payantes (voir les agences Vigéo, Core Ratings, Innovest).

<sup>xi</sup> Cette problématique représente une branche importante des programmes de recherche en gestion. La recherche menée par Fabre-Azema (2002) montre, sur un second marché français, un ralliement récent des analystes financiers à de telles pratiques d'évaluation, s'inscrivant dans la continuité des propositions de retraitement de l'information comptable effectuées par Stewart (1991).

<sup>xii</sup> A titre d'exemple, de très nombreuses mesures ont été proposées par différents cabinets de conseil : Economic Value Added (EVA®), Total Business Return (TBR), Cash Flow Return on Investment (CFROI), Return on Net Assets (RONA), Cash Value Added (CVA), Shareholder Value Added (SVA).

<sup>xiii</sup> L'hypothèse de maximisation de la valeur comme fonction objectif de la firme tend à être remise en cause au profit d'une interprétation de l'objectif de recherche de valeur, « value seeking » formulé par Jensen (2001:301). Cette approche alternative est également étudiée par Charreaux (2002:58).

<sup>xiv</sup> Cette protection des actionnaires devrait être assurée via la composition et le fonctionnement du conseil d'administration, du marché financier, des comités spéciaux, et la définition des normes comptables.

<sup>xv</sup> Selon ces auteurs, les problèmes d'agence causés par la séparation propriété-décision et l'incomplétude contractuelle entre actionnaires et dirigeant soulèvent la question fondamentale des moyens qui garantissent aux apporteurs de capitaux une rentabilité de leur investissement mis à disposition du dirigeant.

<sup>xvi</sup> Est qualifié de « *stakeholder* » « tout groupe ou individu qui peut affecter ou être affecté par la réalisation de l'objet de l'organisation » (Freeman 1984:53). La relation peut être directe ou non, selon que les individus sont contractuellement concernés par l'activité de la firme ou simplement lorsque leur utilité est affectée par celle-ci, sans qu'ils soient pour autant en relation contractuelle volontaire. Une distinction peut être faite entre d'une part les partenaires contractuels de la firme et d'autre part les parties prenantes au sens plus large, à savoir la communauté, les groupes d'intérêts, la collectivité ...

<sup>xvii</sup> On peut entendre par là les conflits, et leurs modes de préventions/résolution ainsi que les choix de création/répartition de la valeur.

<sup>xviii</sup> Nous renvoyons le lecteur à l'article de Charreaux (2002) sur les apports des sciences cognitives dans la compréhension du rôle de la connaissance dans la création des opportunités de croissance. Dans la mesure où elles-ci concourent essentiellement à la création de valeur, l'analyse cognitive permet d'envisager la gouvernance au delà de la stricte approche disciplinaire du comportement décisionnel.

<sup>xix</sup> Nous intégrons en ce sens l'approche cognitive qui permet de considérer l'individu apprenant et donc susceptible d'améliorer l'exercice de son droit décisionnel.

<sup>xx</sup> Dans la perspective des coûts de transactions, la structure de gouvernance est définie comme « le moyen de coordination d'une relation au sein de laquelle des conflits potentiels sont susceptibles de conduire les agents à renoncer aux opportunités de réalisation de gains mutuels » (Williamson, 2000:60 et Williamson 1999:312). En définitive, une structure de gouvernance résulte d'une contractualisation particulière des risques d'opportunisme associés à l'incomplétude contractuelle des transactions.

<sup>xxi</sup> Cette perte d'utilité correspond aux coûts générés par les ressources utilisées pour la mise en place de structures disciplinaires et aux pertes résiduelles d'utilité engendrées par l'imperfection de ces structures dans l'alignement des intérêts des cocontractants (Hill et Jones, 1992, p. 138).

<sup>xxii</sup> Voir Charreaux (2002, p.25-31) pour une synthèse du positionnement des théories cognitives par rapport aux théories contractuelles dont le courant dominant retient un seul modèle cognitif partagé par tous les



individus. Cette composante permet d'endogénéiser le comportement décisionnel au delà de la considération restrictive des choix et contraintes donnés.

<sup>xxiii</sup> Certains hauts dirigeants se déplacent régulièrement d'un siège à l'autre avec leur *staff* personnel, comme C. Blanc par exemple qui de la RATP à Air France a tenu à garder au sein de son équipe quelques collaborateurs rapprochés. Dans la reprise de Vivendi, J.R. Fourtou accède au pouvoir avec H. Lachmann (Président de Schneider Electric, Président du comité de stratégie de Vivendi) et un auditeur de PriceWaterhouse également auditeur chez Schneider Electric et Aventis (d'où vient J.R. Fourtou), *Le Monde* 12/11/02, extrait de *Mon vrai journal*, de JM Messier.

<sup>xxiv</sup> En effet, le rôle du conseil d'administration des entreprises partiellement privatisées, supposé renforcé par le processus de privatisation (et davantage détaché des pouvoirs publics, voir Chatelin 2001) devrait se traduire cependant par un contrôle spécifique en matière de surveillance/ratification des choix financiers qui impactent sur le risque de faillite. Une étude du cas de France Télécom par ailleurs en cours, pourrait à ce titre se révéler très intéressante.

<sup>xxv</sup> Professeur à l'Université de Paris V, R. Vatinet considère que « le droit n'est plus adapté à la mentalité de l'actionnaire moderne » (*Les Echos* des 13 et 14/12/2002).

<sup>xxvi</sup> Nous avons ajouté en mécanisme contractuel intentionnel, le TBP (tableau de bord prospectif) tel que Norton et Kaplan (1997) l'ont élaboré car cet instrument est susceptible de soutenir le processus décisionnel tant d'un point de vue disciplinaire qu'« habilitant » (cf. *infra* section 2).

<sup>xxvii</sup> Par extension, plusieurs mesures de la création de valeur actionnariale sont fondées sur la notion de valeur actuelle nette (voir Caby et Hirigoyen 2001:15-32, Hoarau et Teller 2001:22-48).

<sup>xxviii</sup> Il s'agit de minimiser les pertes résiduelles associées à l'imperfection des mécanismes de gouvernance à encadrer les choix managériaux optimaux.

<sup>xxix</sup> Notons ici que l'avantage comparatif procuré par la minimisation des coûts cognitifs peut être étendu à celui des formes organisationnelles. En ce sens, une forme organisationnelle possède un avantage « concurrentiel » par rapport aux autres formes organisationnelles alternatives par sa capacité à agencer ses ressources en réduisant les dissonances cognitives, autrement dit en renforçant la convergence dans la perception en matière de définition, sélection, organisation, suivi et rétribution des investissements que garantit le système de gouvernance. On pourrait ainsi étendre le principe d'efficacité originel en considérant que *les formes organisationnelles qui survivent à terme sont celles qui minimisent les coûts organisationnels c'est à dire les coûts contractuels et cognitifs ou plus positivement qui maximisent les inducteurs de création de valeur du processus décisionnel*. Les inducteurs étant d'un point de vue stratégique (Chaîne de valeur, M. Porter 1986) relatifs à la *capacité à identifier* les différentes sources de création de valeur et d'un point de vue contractuel les mécanismes efficaces pour faciliter ce repérage, leur mise en œuvre et leur suivi ainsi que les incitations au niveau de la répartition de la valeur créée pour favoriser et encadrer ce processus amont de création de valeur.

<sup>xxx</sup> Ces mécanismes permettent naturellement d'influencer le processus décisionnel de création et de répartition de cette valeur.

<sup>xxxi</sup> Chatelin (2001:145).

<sup>xxxii</sup> Charreaux (1999:110) distingue l'efficacité interne (de troisième degré) de l'efficacité externe (deuxième degré par rapport à l'optimum de Pareto). La première reflète l'équilibre entre les partenaires de la firme sans que cette dernière soit la forme organisationnelle la plus performante sur le long terme. Ainsi l'efficacité de troisième degré renvoie aux formes organisationnelles qui « sont censées s'imposer car elle conduisent à une performance supérieure ».

<sup>xxxiii</sup> dans le cas contraire, les dirigeants incités à exploiter cet outil pour mesurer la performance et ajuster le système de récompense/sanction se trouvent confrontés à des données conflictuelles. La confusion sous-jacente rend alors le tableau de bord contre-productif.

<sup>xxxiv</sup> A titre d'exemple, la société Air France communique sur plusieurs dimensions rattachées à la notion de développement durable, en présentant notamment des indicateurs de performance environnementale et sociétale qui permettent d'apprécier la contribution de l'entreprise à la sauvegarde de l'environnement.

<sup>xxxv</sup> Cette constatation redonne toute sa signification à la variable opportuniste des approches contractuelles de la gouvernance, notamment celle développée par Williamson.

<sup>xxxvi</sup> Différence entre valeur d'échange et prix (ou coût) d'opportunité pour chaque partenaire.

<sup>xxxvii</sup> *European Corporate Governance Institute*.

<sup>xxxviii</sup> Dans *La grande désillusion*, J. Stiglitz (2002:24) rappelle dans le contexte plus large du fonctionnement de l'économie mondiale que « les règles qui régissent le fonctionnement des autorités et institutions de gouvernement doivent garantir qu'elles prêtent l'oreille et qu'elles répondent aux désirs et aux besoins de tous ceux qu'affectent les mesures et les décisions qu'elles prennent. »

<sup>xxxix</sup> Texte en anglais: "We must not confuse optimisation with value creation or value seeking. To create value we need not know exactly where and what maximum value is, but only how to seek it that is how to institute





changes and strategies that cause value to rise. To navigate in such a world in anything close to a purposeful way, we have to have a notion of 'better' and value seeking is such a notion" (Jensen 2001:311).

## 5 RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Akerlof G. (1970) "The Market of Lemons : Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, 84, pp. 488-500.
- Bancel F. (1997) *La gouvernance des entreprises*, Economica, Paris.
- Barney J.B. (1990) "Employee Stock Ownership and the Cost of Equity in Japanese Electronics Firms", *Organization Studies*, vol. 11, n° 3, pp. 353-372.
- Berle A.A. et Means G.C. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*, MacMillan: NY.
- Blair (1995) M.M. *Ownership and Control : Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, Washington Brookings.
- Brennan M. (1994) "Incentives, Rationality and Society", *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 7, n° 2, summer, pp. 31-39.
- Caby J. et Hirigoyen G. (2001) *La création de valeur*, Economica, Paris.
- Castanias R.P. et Helfat C.E. (1991) "Managerial resources and Rents", *Journal of Management*, vol. 17, n°1, pp. 155-171.
- Charreaux G. (1987), in "La théorie positive de l'agence : une synthèse de la littérature" Couret A, Joffre P., Koenig G. et de Montmorillon B., *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise*, Economica, pp. 23-55.
- Charreaux G. (1995) "Modes de contrôle des dirigeants et performance des firmes", *Revue d'économie industrielle*, 1<sup>er</sup> trimestre, pp. 135-172.
- Charreaux G. éd. (1997) *Le gouvernement des entreprises, Théories et faits*, Economica, Paris.
- Charreaux G. et Desbrières P. (1998) « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, vol.1, n°2, pp. 57-88.
- Charreaux G. (2002) "Variation sur le thème : « A la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise »" *Finance Contrôle Stratégie*, vol.5, n°3, pp. 5-68.
- Chatelin C (2001) *Privatisation et architecture organisationnelle : une contribution à la théorie de la gouvernance à partir d'une approche comparative des formes organisationnelles publiques et privées*, Thèse de Doctorat, Université de Bourgogne.





- 
- Chatelin C (2002a) "Privatisation et gouvernance partenariale : enjeux théoriques et méthodologiques", article à paraître dans la Revue des Sciences de Gestion.
  - Chatelin C (2002b) "La privatisation d'Air France : un test de la théorie de la gouvernance partenariale", in Sciences de gestion et pratiques managériales, Réseau des IAE, Economica, pp. 225-238.
  - Crozier M., Friedberg E. (1977) *L'acteur et le système*, Seuil, Paris.
  - Epstein R.C. (1925) "Industrial Profits in 1917", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 39, n° 2, pp. 241-266.
  - Epstein E.M. (1999) "The Continuing Quest for Accountable, Ethical, and Humane Corporate Capitalism", *Business Society*, vol. 38, n° 3, pp.253-267.
  - Fabre-Azema F. (2002) "Etude des méthodes d'évaluation employées par les analystes financiers lors des introductions sur le Second Marché de la Bourse de Paris", Université Dauphine CEREG, *Cahier 2002-09*, 34.
  - Fama E.F., Jensen M.C. (1983a) "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, June, pp. 301-326.
  - Fama E.F., Jensen M.C. (1983b) "Agency Problems and Residual Claims", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 327-350.
  - Fisher I. (1930) *The Theory of Interest*, The MacMillan Company, New York.
  - Freeman R.E. (1984) *Strategic management : A stakeholder approach*, Boston, Pitman.
  - Girard C. (2001) « Les actionnaires minoritaires », *Revue Française de Gestion*, vol. 28, n° 141, novembre-décembre 2002, p. 183-202.
  - Goetzmann W.N., Garstka S.J. (1999) "The Development of Corporate Performance Measures : Benchmarks Before EVA™", Yale ICF Working Paper, n°99-06.
  - Gordon M.J. (1962) "The Savings, Investment and Valuation of a Corporation", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 44, n° 1, pp. 37-51.
  - Ghoshal S. et Moran P. (1996) "Bad for Practice : A Critique of the Transaction Cost Theory", *Academy of Management Review*, vol. 21, n°1, pp. 13-47.
  - Hart O. (1990) "An Economist's Perspective on the Theory of the Firm", in O.E. Williamson (ed.) *Organization Theory*, Oxford University Press, pp. 154-171.
  - Hart O. et Moore J. (1990) "Property Rights and the Nature of the Firm", *Journal of Political Economy*, vol. 98, pp. 1119-1158.
  - Hoarau C. et Teller R. (2001) *Création de valeur et management de l'entreprise*, Vuibert, Paris.



- 
- Hill C.W.L. et Jones T.M. (1992) "Stakeholder-agency Theory", *Journal of Management Studies*, vol. 29, n°2, pp. 131-154.
  - Jensen M.C., Meckling W. H. (1976) "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp. 305-360.
  - Jensen M.C., Meckling W.H. (1992) "Specific and General Knowledge and Organizational Structure", in Werin L., Wijkander H. (eds.), *Contracts Economics*, Blackwell, pp. 275-281.
  - Jensen M.C., Meckling W.H. (1994) "The Nature of Man", *Journal of Applied Corporate Finance*, summer.
  - Jensen M.C., (1998) *Foundations of organizational strategy*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, London, England.
  - Jensen M. (2001) "Value Maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function", *European Financial Management*, vol. 7, n°3, pp. 297-317
  - Kaplan R. S. Norton D.P. (1997) *Le tableau de bord prospectif*, Les Editions d'Organisation.
  - Kuhn T.S. (1983) *La structure des révolutions scientifiques*, Traduction française, Flammarion.
  - Labelle R., Touron P. (2001) "Le potentiel de l'étude de cas comme méthodologie de recherche en comptabilité financière", in P. Dumontier et R. Teller, *Faire de la recherche en comptabilité financière*, Vuibert Fnege, Paris, pp. 117-136.
  - Messier J.M. (2002) *Mon vrai Journal*, Editions Balland.
  - Peyrelvade J. (1999) *Le gouvernement d'entreprise ou les fondements incertains d'un nouveau pouvoir*, Economica.
  - Porter M.E. (1986) *L'avantage concurrentiel*, InterEditions.
  - Rajan R. et Zingales L (1998) "Power in a theory of the firm", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, pp. 387-432.
  - Williamson O.E. (1985) *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, Free Press.
  - Shleifer A. et Vishny R.W.(1997) "A Survey of Corporate Governance", *Journal of Finance*, vol. 52., pp. 737-783.
  - Sloan L.H. (1929) *Corporate Profits : A Study of Their Size, Variation, Use and Distribution in a Period of Prosperity*, Harper and Brothers Publishers, New York.
  - Smith A. (1776) *The Wealth of Nations*, Glasgow.
  - Stewart G.B. (1991) *The Quest for Value*, HarperBusiness.



- 
- Stiglitz J. (2002) *La grande désillusion*, Fayard.
  - Trébucq S. (2000) *Conséquences des méthodes d'évaluation sur la détermination des valeurs d'échange : le cas des fusions-absorptions françaises de 1992 à 1996*, Thèse de Doctorat, Université de Bordeaux.
  - Williamson O.E. (1999) "Public and Private Bureaucraties : A Transaction Cost Economic Perspective", *Journal of Law Economics and Organization*, vol. 15, n°1, pp. 306-347.
  - Williamson O.E (2000) "Contracts and Economic Organization", *Revue d'économie industrielle*, numéro spécial 92, 2<sup>ème</sup>-3<sup>ème</sup> trimestre, pp. 55-66.
  - Yang C. (1996) "Egoism: Adam Smith's theory and Chinese traditional ideologies compared", *International Journal of Social Economics*, vol. 23, n° 4.
  - Zingales L. (2002) "In search of New Foundations", *The Journal of Finance*, vol. LV, n°4. pp.1623-1653.
  - Rapports : Rapport Cadbury (1992) ; Rapport Viénot I (1995) et II (1999) ; Rapport Bouton (2002).