HAL
open science

Cohérence et gouvernement d'entreprise : la construction d'une légitimité globale

Christian Cadiou, Jérémy Jm Morvan, Patrick Gabriel

To cite this version:

Christian Cadiou, Jérémy Jm Morvan, Patrick Gabriel. Cohérence et gouvernement d'entreprise : la construction d'une légitimité globale. XIVe Conférence de l'Association internationale de management stratégique (AIMS), Association internationale de management stratégique (AIMS), Jun 2005, Angers, France. hal-01552163

HAL Id: hal-01552163

https://hal.science/hal-01552163

Submitted on 30 Jun 2017

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Cohérence et gouvernement d'entreprise
La construction d'une légitimité globale

Christian Cadiou
Jérémy Morvan
Patrick Gabriel

IAE de Bretagne Occidentale - Laboratoire ICI
12, rue de Kergoat, CS 93837
29238 Brest Cedex 3, France
christian.cadiou@univ-brest.fr
jeremy.morvan@univ-brest.fr
patrick.gabriel@univ-brest.fr
Tél: 33(0)2 98 01 66 17
Fax: 33(0)2 98 01 72 18

Résumé
Nous nous proposons de construire un modèle théorique original utile à la mise en œuvre de la politique de légitimation du noyau stratégique. Il s'agit d'élaborer une démarche intégrée de la gouvernance reposant sur une logique de légitimité utile au dirigeant pour instaurer ou raffermir la confiance. Dans ce contexte, nous analysons tout d'abord les différents arrangements gouvernementaux. Nous élaborons ensuite des grilles de lecture sur la base d'une vision à trois dimensions de la légitimité. Nous les appliquons enfin à des strates qui correspondent à chaque logique d'implications dans et autour d'un projet économique. Le modèle ainsi élaboré permet tout d'abord de définir puis visualiser le gouvernement *équilibré* intra strate. Il s'enrichit ensuite d'une approche agrégée utile pour appréhender un équilibre inter strates fondé sur une analyse transversale emprunte de cohérence. Il permet enfin au noyau stratégique de se situer dans la complexité de la gouvernance, d'identifier les décalages et incohérences de la politique de légitimation mise en œuvre et d'orienter les investissements stratégiques en gouvernement dans une logique d'interaction. La cohérence en matière de légitimité est alors un levier essentiel de la représentation du projet. C'est un véhicule de la confiance dans l'action du noyau stratégique et de la pérennisation du projet stratégique.

Mots clés
Gouvernement d'entreprise, légitimité, exégèse, satisfaction, marge de manœuvre.

Contact :
IAE de Bretagne Occidentale
12, rue de kergoat, CS 93837
29238 Brest Cedex 3, France
christian.cadiou@univ-brest.fr
Tél. 33(0)2 98 01 66 17
Fax: 33(0)2 98 01 72 18

Cohérence et gouvernement d'entreprise
La construction d'une légitimité globale

Résumé
Nous nous proposons de construire un modèle théorique original utile à la mise en œuvre de la politique de légitimation du noyau stratégique. Il s'agit d'élaborer une démarche intégrée de la gouvernance reposant sur une logique de légitimité utile au dirigeant pour instaurer ou raffermir la confiance. Dans ce contexte, nous analysons tout d'abord les différents arrangements gouvernementaux. Nous élaborons ensuite des grilles de lecture sur la base d'une vision à trois dimensions de la légitimité. Nous les appliquons enfin à des strates qui correspondent à chaque logique d'implications dans et autour d'un projet économique. Le modèle ainsi élaboré permet tout d'abord de définir puis visualiser le gouvernement *équilibré* intra strate. Il s'enrichit ensuite d'une approche agrégée utile pour appréhender un équilibre inter strates fondé sur une analyse transversale emprunte de cohérence. Il permet enfin au noyau stratégique de se situer dans la complexité de la gouvernance, d'identifier les décalages et incohérences de la politique de légitimation mise en œuvre et d'orienter les investissements stratégiques en gouvernement dans une logique d'interaction. La cohérence en matière de légitimité est alors un levier essentiel de la représentation du projet. C'est un véhicule de la confiance dans l'action du noyau stratégique et de la pérennisation du projet stratégique.

Introduction

Projet économique et gouvernement d'entreprise sont deux aspects d'une même réalité avec pour pierre angulaire : *la légitimité*. Le projet n'est que le résultat de l'intention stratégique modelée par un décideur dont la légitimité, si elle est acquise, se confond avec celle de l'entreprise, s'ouvre sur la confiance.

Dans cette conception, le noyau managérial, soit le groupe de dirigeants en charge du projet, joue un rôle central. Au niveau de la construction elle-même, c'est-à-dire sur l'organisation et le développement, il exerce un double pouvoir de capacité et de consensus (de Montmorillon, 1986). Au niveau de la perception de la construction, c'est-à-dire au niveau de la projection et des externalités, il exerce un pouvoir de représentation voire d'exégèse[1]. Associé au groupe de dirigeants spécialisés dans les fonctions de gestion (initiative et mise en oeuvre), le noyau contrôlaire, c'est-à-dire le groupe d'actionnaires dominants, concentrent suffisamment de pouvoir de propriété pour maîtriser le projet stratégique (ratification et surveillance). Dirigeants et contrôlaires constituent le noyau stratégique.

La légitimité est une ressource du pouvoir stratégique. L'entreprise en tant que projet devient légitime lorsque ses activités s'ajustent à un système socialement construit de normes et de conventions qui définissent les actions considérées comme acceptables par l'ensemble des actionnaires, des partenaires et de la société. A cette idée d'asseoir une légitimité pour le pouvoir stratégique s'associe l'objectif de mise en confiance d'agents et de groupes, impliqués à différents titres dans la réalisation du projet, dont les attentes et perceptions sont différentes, entremêlées voire conflictuelles. La confiance est alors l'observation et la reconnaissance d'une cohérence pour chaque classe d'agents, appelées strates. Elle relève en ce qui concerne le projet d'une adéquation entre la représentation, la perception et les attentes. Une démarche visant à asseoir la légitimité est alors emprunte de complexité. Elle impose une relecture du gouvernement d'entreprise (Bessire et Meunier, 2001) et une ouverture sur la responsabilité sociale et sociétale du projet (Cadiou, 2003). Elle oblige à concevoir un modèle transversal de légitimation reposant sur un système de cohérence. Il s'agit pour le noyau stratégique de faire accepter que la satisfaction et le développement des compétences des partenaires soient favorables in fine aux actionnaires en même temps que le projet a une utilité sociale et des retombées sociétales positives. La légitimité, en réduisant l'incertitude, renforce le pouvoir d'association Elle est un facteur d'adhésion, stimule le développement, constitue un ciment qui développe une marge de manœuvre, donne un sens à l'action et donc au projet du noyau stratégique

Il se pose alors une question à laquelle nous essayons d'apporter une réponse : comment instaurer une telle légitimité dans un système complexe fait d'intérêts multiples, divers et parfois contradictoires ? Pour tenter d'apporter une réponse, la recherche propose tout d'abord de mener une analyse des strates d'influence d'un projet et d'identifier les facteurs explicatifs de la légitimité. A partir du cadre analytique ainsi construit, nous proposons ensuite des typologies de gouvernements d'entreprise. Il s'agit enfin pour tout noyau stratégique de se positionner en matière de légitimité et dans une démarche de recherche de cohérence, d'exercer les leviers assurant une convergence gouvernementale.

I- Modèles de gouvernance et sources de légitimité

La recherche s'intéresse au comportement des agents économiques dont l'utilité est directement affectée par l'entreprise et ceux dont l'existence est perturbée par les externalités d'un projet. Il s'agit respectivement des agents appartenant à chacune des trois strates suivantes :

- de l'actionnaire qui fait partie de la classe hétérogène des créanciers résiduels. En tant qu'investisseur, il joue le rôle particulier du cautionnaire. Il participe par l'apport de capital au développement du projet et en supporte les risques dans la limite de leur apport voire plus. Or l'actionnaire, en exerçant son pouvoir de propriété sur le manager, par ses fonctions d'initiative et de surveillance, influencerait le projet et son évolution. Parmi les actionnaires, les contrôlaires bénéficient de l'effectivité du pouvoir de propriété. Ils sont directement impliqués dans l'édifice stratégique. Les autres classes d'actionnaires sont des contributeurs financiers. Le rôle du manager à l'égard de l'ensemble de la classe est de satisfaire les attentes des détenteurs de la propriété (légitimité actionnariale);
- des partenaires qui sont des associés au projet. Ils apportent des ressources, sont des facilitateurs ou utilisent les biens ou services produits. Or ces parties prenantes, par l'exercice d'un pouvoir d'ingérence qu'ils détiennent pourraient mettre en cause la légitimité du dirigeant, tant au niveau des compétences qu'au niveau de sa capacité à instaurer un consensus acceptable. Le rôle du manager est à la fois de surveiller et de

[1] Interprétation visant à donner un sens au projet se fondant sur des bases sociologiques voire philosophiques.

dynamiser les contrats d'association et d'assurer la projection stratégique assurant viabilité et compétitivité au projet (légitimité partenariale) (Aoki, 1984);

- du citoyen qui est affecté par les effets de débordement du projet. Il fait référence à la société qui joue un rôle d'observateur, de modulateur et d'informateur. Elle s'intéresse ainsi à la capacité pour un modèle économique à concilier les impératifs de croissance, de progrès social et de préservation de l'environnement. L'entreprise y exerce un rôle de développeur mais également de pollueur. A ce dernier titre, du fait de son existence même, elle asservit la nature, porte atteinte et corrompt l'environnement. Le rôle du manager est alors de rendre compte aux autorités et médias du respect de normes mais aussi de persuader la communauté d'une gestion rationnelle des risques encourus et de la rassurer sur la prise en considération des atteintes à l'environnement (légitimité citoyenne).

Le cercle vertueux qui se dégage est alors englobant : ménager les actionnaires pour avoir accès aux ressources financières en quantité et à des conditions les meilleures, allouer les ressources à des investissements organisationnels (compétences) mis au service d'un projet concurrentiel, être performant pour satisfaire les partenaires et développer une utilité sociale donnant un sens citoyen au projet.

1- Les 3 strates de la gouvernance :

La recherche développe ici le concept de la légitimité en l'associant à chacune des trois strates d'influence (figure 1) du gouvernement et en intégrant leur sédimentation. Elle tendrait à s'accorder sur la possibilité de construire une logique gouvernementale spécifique à chaque entreprise fondée sur la légitimité.

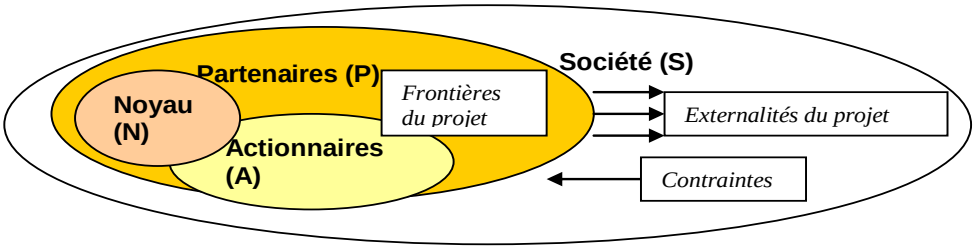


Figure 1 : Les strates ou sphères d'influence du projet

L'intérêt d'une approche structurante est lié à la variété des acceptions de la gouvernance. La complexité conceptuelle tient ici à la diversité des angles d'analyse selon les strates d'agents

concernés (actionnaires, partenaires, société) et à la spécificité de l'objet d'observation, le projet économique mis en société. Le noyau stratégique est au centre de la construction avec tous les risques de dérive liés à l'enracinement, l'opportunisme, l'investissement discrétionnaire.

	Noyau	Strate 1 : Actionnaire	Strate 2 : Partenaire	Strate 3 : Citoyen
Pouvoir	Capacité, consensus exégèse	Propriété, contrôle	Contestation, revendication	Ingérence, dénigrement
Risques pour le projet	Crise de légitimité et de confiance	Risques économique financier, de faillite	Risque social opérationnel et stratégique	Risque juridique et médiatique
Risque pour l'agent	Rupture de légitimité et licenciement	Pertes du contrôle et risque de sisyphe financier	Rupture de contrat	Nuisance, pollution

Tableau 1 : La complexité du gouvernement

Le choix en matière de gouvernement amène à se focaliser sur les différentes rationalités et à se fixer des modalités d'intervention qui soient conformes avec la vision du projet d'ensemble et de ses externalités. Dans ce contexte nous nous intéressons aux normes de satisfaction des agents et à la marge de manœuvre des dirigeants au niveau de chaque strate.

La satisfaction actionnariale

A ce niveau, le gouvernement d'entreprise aborde le mythe fondateur de la démocratie actionnariale. Les actionnaires, aussi divers qu'ils soient, sont indispensables à l'émergence et au développement d'un projet. Il faut donc concilier les intérêts entre les agents et le principal afin de créer une démocratie. Les raisons de l'adhésion s'analysent par la performance des décisions managériales. Le manager, outre le fait qu'il doive faire preuve de loyauté et agir de manière désintéressée vis-à-vis des actionnaires, doit satisfaire les attentes des actionnaires en termes de rentabilité ajustée du risque qu'ils ont accepté de supporter, en investissant dans l'entreprise.

Les actionnaires contrôlaires forment un bloc qui détient une part significative du capital. Ils concourent activement au modelage de la stratégie en armant le bras des managers. Les autres acteurs de cette strate, les actionnaires minoritaires, de plus en plus divers et volatils (Cadiou, 1999) sont au cœur d'une dynamique de financiarisation et leur ralliement à un projet stratégique est très largement conditionné à l'adhésion d'un modèle de gouvernement

d'entreprise qui se veut actionnarial. Il comprend des incitations qui prennent la forme d'anticipations de valorisation boursière et de performance financière.

La norme de satisfaction pour les actionnaires relève de l'équilibre entre la rentabilité obtenue de leur investissement (Ra) et le taux requis ajusté du risque (ka):

$$Ra=ka$$

En cas d'inégalité positive (négative), il y a création (destruction) de valeur actionnariale. Elle résulte d'une (in)efficacité économique du projet ou d'un captage de valeur en excès du coût d'opportunité (transfert) qui s'effectue par rapport aux autres strates ou au noyau[2]. Nous constatons ainsi un *spread actionnarial*, qui correspond à l'écart entre la rémunération effective et le niveau de satisfaction exigé.

Le spread actionnarial est différent du free cash flow (Jensen, 1986). Ce dernier est une marge de manœuvre du manager, qui devrait être redistribuée par le management pour apporter une rémunération complémentaire temporaire à des apporteurs de capitaux qui estiment peu satisfaisantes les conditions d'intéressement qui leur sont proposées, ceci afin de les inciter à poursuivre leur contribution au processus productif.

La satisfaction partenariale

Une vision du gouvernement d'entreprise plus pluraliste est rapidement nécessaire tant l'entreprise s'avère être un vaste et complexe espace de coordination d'un réseau d'agents économiques. La gouvernance donne ainsi un cadre formalisant la recherche par le dirigeant d'un ensemble d'équilibres coopératifs (Aoki, 1984) dont l'objectif final devient la « satisfaction partenariale » (Charreaux et al., 1998). L'entreprise se définit ainsi comme un « nœud de contrats » (Jensen et al., 1976 ; Williamson, 1990), une série de relations d'agence entre l'entreprise-principal et les stakeholders-agents. L'organisation du projet économique revient alors à créer et gérer un portefeuille de partenariats où chaque partie prenante « primaire » est l'objet d'une incitation à collaborer (Clarkson, 1995).

Ces parties prenantes ont pour caractéristique d'être en interaction directe avec le projet stratégique : elles opèrent sa mise en œuvre, peuvent l'influencer par le biais des incitations autant qu'il peut les influencer elles mêmes. Ces partenaires aussi divers soient-ils poursuivent des objectifs spécifiques de satisfaction (rémunération, réalisation, sécurité, développement personnel, confiance…), en relation avec leur contribution au projet. Le

[2] Le *free cash flow* est un flux de trésorerie disponible après financement de tous les investissements rentables présentant une valeur actualisée nette positive *ex ante*.

résultat de la transaction (Rp) qui les associe au projet doit être en conformité avec leur coût d'opportunité (kp). La norme de satisfaction pour les partenaires relève de l'équilibre entre Rp et kp:

$$Rp=kp$$

En cas d'inégalité pour l'un ou l'autre partenaire, nous constatons un *spread partenarial*. Il signifie que pour lui, il y a excédent de captage ou insuffisance de rémunération. Un tel constat a des implications pour l'agent, des répercussions au niveau de la strate et peut avoir des effets induits sur les autres strates[3].

Pour assurer la cohésion des acteurs, le management peut disposer discrétionnairement d'un *slack* managérial (Charreaux et al., 1998) c'est-à-dire d'un flux résiduel de valeur excédant le coût d'opportunité des différents partenaires associés. Ce surplus, s'il n'est pas réinvesti dans des projets rentables, permet, par exemple, d'apporter un sur revenu temporaire à certaines parties prenantes insatisfaites du niveau de rémunération apporté en contrepartie de leur participation au projet stratégique. A ce titre, le *slack* managérial est un outil de gestion du *spread partenarial* déterminant de la paix sociale et de confiance des parties prenantes.

La satisfaction citoyenne

L'environnement externe est affecté par l'existence et le développement d'un projet. Dès lors son rôle utile pour la collectivité relève de l'affirmation des notions d'éthique dans les affaires, de responsabilité sociale, de commerce équitable, de déontologie financière[4] ou de développement durable (Ferrandon, 2003).

Les entreprises sont de plus en plus souvent mises en face de leur responsabilité et le risque environnemental est omniprésent au niveau de la société, pris dans son sens large. La protection des consommateurs, la moralisation du travail pour le personnel, la donne éthique de l'investissement en sont quelques représentations. Le raisonnement citoyen devient englobant puisqu'il est présent tant au niveau de la présentation comptable des comptes que dans les investissements visant à résorber les nuisances émanant de l'exercice d'une activité sur l'environnement.

---

[3] Le *managerial slack* est un résidu non affecté ou en attente d'affectation. C'est la valeur partenariale captée qui reste à discrétion des dirigeants à l'issue de l'ensemble des transactions. Ce résidu peut être conservé (trésorerie), c'est alors une marge de sécurité du dirigeant pour les négociations à venir. Il peut être utilisé dans un investissement de renouvellement. La valeur partenariale créée est l'écart entre le prix d'opportunité de la demande et la somme des coûts d'opportunités engagés par la production d'une offre (exploitation, investissement et financement). La valeur partenariale captée par un partenaire est la différence entre le prix réel issu de la transaction (prix négocié explicite) et le coût optimal (prix d'opportunité minimum exigé pour s'engager).

[4] La loi française sur les nouvelles régulations économiques (NRE) impose aujourd'hui aux entreprises cotées d'émettre un rapport sociétal et environnemental.

Au niveau de l'entreprise, il favorise une réflexion sur le rôle moral et civil du projet. Il est à la base du code de déontologie. Il ramène à la transparence.

Cet élargissement théorique et pratique du gouvernement d'entreprise paraît nécessaire. En effet, il intègre d'autres partenaires qui ne contribuent pas directement au processus mais qui peuvent être touchés par l'activité de l'entreprise, par des effets de débordements. Ici apparaît l'enjeu de l'intégration dans le gouvernement d'entreprise d'éventuelles externalités rejetées à l'extérieur des frontières de l'organisation. Prenant une dimension citoyenne, la gouvernance prend en charge l'élaboration d'un flux d'échange entre l'entreprise et des environnements, des « parties prenantes secondaires » (Clarkson, 1995) qui font partie de l'écosystème[5].

De notre point de vue, il y a satisfaction citoyenne si les retombées sociales et sociétales du projet, le prix explicite payé par la firme (Rs) pour utiliser les ressources, prévenir, ménager l'éco-système et compenser la pollution, est conforme aux attentes relatives des agents de la strate, assimilées à un coût d'opportunité (ks) :

$$Rs=ks$$

En cas d'inégalité pour l'un ou l'autre agent, nous constatons un *spread citoyen*. Un tel spread est d'ailleurs généralement négatif, ce qui expliquerait l'attention portée par les managers aux valeurs sociales et sociétales et les investissements réalisés pour ménager les ressources physiques et sociales renouvelables et se dédouaner en matière de ressources non renouvelables.

Le *spread citoyen* n'est pas à confondre avec la valeur citoyenne (*citizen gap*). Cette dernière est la marge de manœuvre permettant d'investir dans des opérations visant à assurer sa légitimité citoyenne. Elle favorise l'émergence d'une gouvernance citoyenne, en développant un discours, une structure, des pratiques signifiantes, structurantes, porteuses de sens, notamment dans le cadre de la responsabilité sociale et environnementale (RSE). L'entreprise s'engage à *faire mieux* que les concurrents œuvrant dans le même secteur d'activité[6] en alimentant la reconstitution des ressources renouvelables captées par le processus productif et en économisant les ressources non renouvelables consommées. L'objectif est alors d'obtenir et gérer une paix citoyenne, un consensus autour des conditions de réalisation du projet stratégique présentées comme un moindre mal auprès d'une multitude de collectifs, d'Organisations Non Gouvernementales et d'associations auxquels s'agrégent parfois l'opinion publique, les Etats et les collectivités locales qui défendent les environnements.

---

[5] L'entreprise puise dans l'environnement social des ressources individuelles ou collectives qui lui sont nécessaires. L'entreprise sollicite également l'environnement physique pour y prélever des matières premières, des carburants, des comburants et de l'espace.

[6] Et ce, pour combler un biais structurel peu pertinent tant il est vrai qu'il est plus facile pour une entreprise de services aux personnes d'apparaître moins polluante qu'une firme appartenant au secteur de l'industrie lourde.

S'il y a trois approches de la gouvernance, une interdépendance entre les strates et des intérêts souvent difficiles à concilier, nous avons mis en avant qu'il y avait une logique commune tant au niveau de l'évaluation de la satisfaction que de l'équilibrage. Le challenge du noyau stratégique est donc de faire accepter un consensus sur un projet qu'il organise en interne et dont l'image est valorisée par l'environnement externe. Il peut posséder les leviers d'ajustement à travers ses différentes marges de manœuvres. Puisque des oppositions sont observables dans l'association complexe d'intérêts, c'est sur une logique d'ensemble que nous pensons que doivent raisonner les dirigeants. Il s'agit de la faire accepter comme compromis sous peine de faire apparaître ou d'exacerber les contradictions. Une telle cohérence entre les visions actionnariale, partenariale et citoyenne est essentielle pour légitimer le projet et l'action du noyau stratégique.

2- Les 3 déterminants de la légitimité

En nous posant la question des déterminants de la légitimité, l'analyse de chacune des strates se trouve enrichie. En retenant les trois modalités non exclusives au sens de Suchman (1995), nous développons une typologie, pour chacune des strates du gouvernement, centrée sur trois dimensions : pragmatique (utilité des agents concernés), morale (édification du sens pour un projet) et cognitive (compréhension par l'environnement).

Au cœur de la légitimité

La légitimité possède trois modalités (Suchman, 1995). Elle est :

- pragmatique, si l'entreprise satisfait aux intérêts des agents impliqués;
- morale, si l'entreprise recherche en priorité le bien être social;
- cognitive, si la stratégie de l'entreprise est comprise par l'environnement externe.

La légitimité du projet d'un noyau stratégique se définit à travers la combinaison de ces modalités. Elle s'analyse sur des cartes de gouvernance établies par modèle (Cadiou, 2004). L'assemblage de ces cartes doit montrer une cohérence sous peine d'incompréhension de la part des actionnaires, des partenaires ou de l'environnement externe. Le consensus sur un projet se comprend comme l'instauration d'une légitimité à trois dimensions. L'équilibre du gouvernement s'obtient par :

- la satisfaction des agents de chaque strate dans une démarche contributive ;
- la création de valeur et la répartition équitable de la richesse créée ;
- l'instauration d'externalités positives.

Le noyau stratégique étant au cœur des choix relatifs au projet, il amène à envisager sa rationalité, c'est-à-dire sa capacité à agir intentionnellement lorsqu'il fait des investissements en gouvernement, lorsqu'il développe des actions visant à faire évoluer sa position sur l'une ou l'autre carte de légitimation.

L'arrangement des légitimités et l'atténuation ou l'exacerbation de l'une ou l'autre légitimité amènent à concevoir plusieurs types de gouvernement d'entreprise. Ils sont à analyser sur trois niveaux en fonction de la nature des contrats. Nous distinguerons donc l'approche actionnariale de l'approche partenariale et de celle citoyenne. La première approche est confinée au niveau des deux sphères centrales d'influence d'un projet. Les deuxième et troisième approches s'élargissent aux parties prenantes et à la société.

La proposition d'un modèle de légitimité

L'association entre les strates d'influence et les fondements de la légitimité aboutissent à dresser des typologies de gouvernement considérant la tendance des approches et nous amène à poser la question de leur combinaison dans une logique d'ensemble. La légitimité au niveau d'une strate est mesurée par la combinaison des modalités de légitimité. Chaque modalité de la légitimité est partagée par les strates et développe une logique particulière:

- Au niveau pragmatique, le noyau recherche la satisfaction des agents par un ajustement de la relation rémunération-contribution au projet.
- Au niveau moral, le noyau donne du sens au projet en essayant de le rendre conforme aux valeurs défendues par les agents.
- Au niveau cognitif, le noyau développe une politique de représentation visant à faire comprendre son projet par les agents.

La légitimité de l'entreprise et donc du noyau est issue de l'interaction des légitimités entre strates. La diagonale des légitimités donne une contribution équilibrée aux trois modalités. A l'épicentre, il y a absence de toute forme de légitimité. A l'autre extrémité, il y a exacerbation de la légitimité sous toutes ses formes.

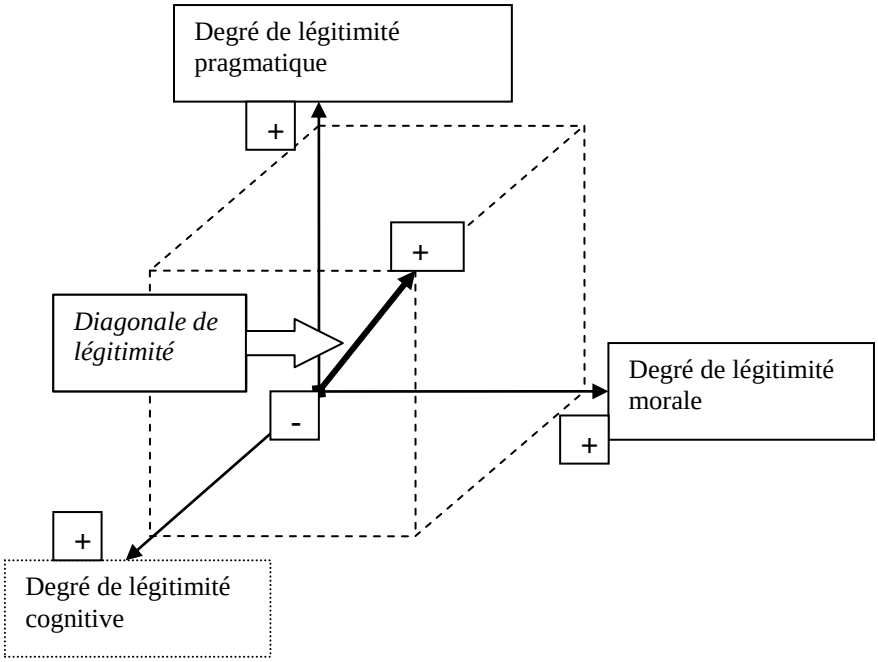


Figure 2 : Le cadre analytique de la légitimité

L'entreprise en tant que projet du noyau stratégique devient légitime lorsque les activités s'ajustent à un système socialement construit de normes qui définissent les actions considérées comme désirables par les actionnaires, les partenaires et la société. L'analyse des attentes des agents économiques concernés au niveau de chacune des strates d'influence soutient plusieurs conceptions de la légitimité et instaure une gradation dans l'analyse du gouvernement d'entreprise. L'interdépendance entre les strates implique pour le noyau stratégique de développer une logique dans la perception du projet qui soit cohérente, sous peine d'incompréhension. L'enjeu est de satisfaire les actionnaires, d'assurer une paix sociale au niveau du projet et d'intégrer les nouvelles contraintes exigées par le respect de normes sociétales au niveau des externalités. Il est en adéquation avec le réalisme d'un idéal d'ouverture de l'horizon temporel sur le très long terme et d'intégration de la globalisation économique, financière et citoyenne pour tout projet.

Le positionnement sur une même grille d'analyse pour les trois strates de gouvernement apporte une solution à la gestion de la complexité par le dirigeant. En développant une cohérence globale de positionnement, il limite les risques d'incompréhension. Reste pour lui à définir une hiérarchie au niveau des strates lui permettant de prioriser les actions gouvernementales permettant d'atteindre un équilibre.

Il y a une interdépendance entre légitimités et entre strates, ce qui nécessite une logique d'ensemble dans la construction du capital confiance du noyau stratégique.

II- Latitudes managériales de gouvernance

La légitimité du projet d'un noyau stratégique s'analyse alors sur des cartes de gouvernance établies par modèle mais relève d'une démarche globale. A notre sens, la construction de chaque carte et l'assemblage de ces cartes doivent montrer une cohérence sous peine d'incompréhension du modèle d'entreprise. Cette cohérence demande d'intégrer une responsabilité sociale et environnementale souhaitée sous des formes diverses par les acteurs des sphères d'influence du projet.

1- Les 3 typologies de gouvernance

Nous passerons successivement au crible du cadre analytique les approches actionnariale, partenariale et citoyenne de la gouvernance.

L'équilibre et la légitimité actionnariale

Pour l'approche actionnariale, la légitimité trouve son origine dans l'acception des épargnants, des investisseurs (actionnaires potentiels) et des actionnaires actuels. La légitimité pragmatique correspond à la recherche de la maximisation de la valeur pour l'actionnaire, la légitimité cognitive revient à communiquer avec les marchés pour être compris et la légitimité morale vise à chercher une reconnaissance sociale en développant des aspects d'utilité générale au développement financier.
De ces trois dimensions, il est possible de dégager une typologie de gouvernement. Le choix d'une légitimité étant non exclusif, toute situation est possible sur le graphique suivant. A chaque extremum du cube ainsi dessiné se détermine une ligne de conduite managériale dans cette structuration d'un équilibre actionnarial.

- Au niveau de chaque axe, en raisonnant sur les extrémités, correspond un comportement orienté du noyau stratégique. Alors que le gouvernement valorisateur ne cherche que la satisfaction des actionnaires, le gouvernement informatif développe une politique de communication importante sur les choix destinée à améliorer la compréhension des investisseurs sur le projet et le gouvernement public développe des pratiques économiques aptes à rassurer sur la défense de valeur sociétales donnant un sens au projet pour les épargnants.
- Au niveau d'une combinaison d'axes pris deux à deux, les comportements s'enrichissent. Le gouvernement financier, à l'intersection des légitimités cognitive et pragmatique, veille ainsi à mériter la confiance des actionnaires avec l'objectif d'assurer la rentabilité de leur investissement. Il fournit aux actionnaires et aux investisseurs une information transparente et complète et organise une écoute de leurs attentes. Un tel gouvernement veille de plus au respect des réglementations boursières et traduit fidèlement ses opérations dans ses comptes. Le gouvernement patrimonial et le gouvernement médiatique s'ouvrent à la dimension éthique en donnant un sens moral à la finance. Il y a développement de valeurs de protection de l'environnement, d'investissement socialement responsable. Il y a prise en considération de nuisance économique et expression d'une volonté de gérer des risques industriels et sociologiques. Il y a également l'expression d'une volonté d'être présent parmi le

groupe des firmes "*propres*" intégrées dans les fonds éthiques pour des raisons d'image et de diversification de l'actionnariat (épargne collective).

- En combinant les trois axes, le gouvernement devient légitime au sens actionnrarial. Il est à la recherche d'un équilibre complexe qui s'arrange des trois formes de légitimité.

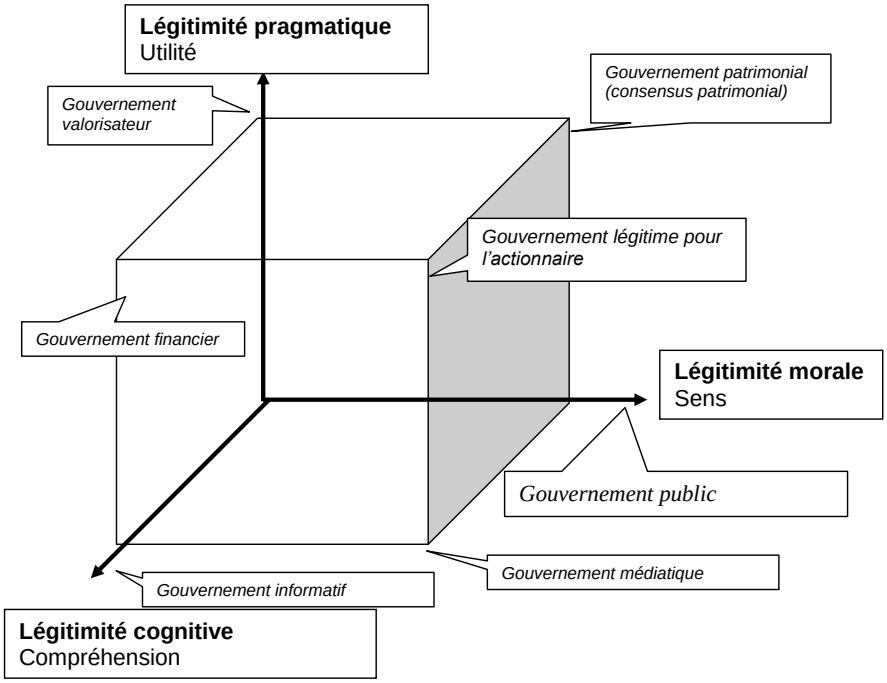


Figure 3 : Un essai de typologie du gouvernement patrimonial

L'équilibre et la légitimité partenariale

Dans l'approche élargie aux partenaires, la démarche dépasse l'aspect financier pour s'intéresser au projet stratégique maîtrisé afin de le rendre visible, de lui donner une identité, de le positionner comme acteur de référence au niveau de l'organisation et des marchés concurrentiels et d'affirmer un rôle utile pour tous. Elle s'ouvre à une dimension d'adhésion pour l'ensemble des partenaires associés. L'approche partenariale est une démarche intéressant les parties prenantes.

Dès lors la légitimité pragmatique correspond à la recherche d'une satisfaction des attentes de l'ensemble des partenaires associés à un projet institutionnel. La légitimité cognitive revient à développer une politique de valorisation de l'image à l'extérieur c'est-à-dire une représentation symbolique d'ouverture du projet économique destinée à satisfaire des attentes vers la demande. La légitimité morale vise à chercher une reconnaissance sociale au projet

stratégique qui s'insère dans un environnement sociétal en insistant sur les critères de solidarité et de citoyenneté.

Comme précédemment la démarche aboutit à dresser une typologie du gouvernement au niveau élargi dont les grandes lignes sont dressées sur le graphique suivant.

- Au niveau de chaque axe est associé un comportement spécifique du management. Le gouvernement mobilisateur est à la recherche d'une équitable répartition de la valeur créée, conforme à l'adéquation contribution-rémunération, et développe une politique d'adhésion forte (culture, projet, participation, communication). Le gouvernement commerçant développe une politique de communication importante axée sur les représentations de l'entreprise. Il se justifie et cherche une reconnaissance externe. Le gouvernement idéologique développe des pratiques insistant sur le caractère utile voire non polluant du projet, aptes à rassurer sur la responsabilité sociale de l'entreprise (ISR).

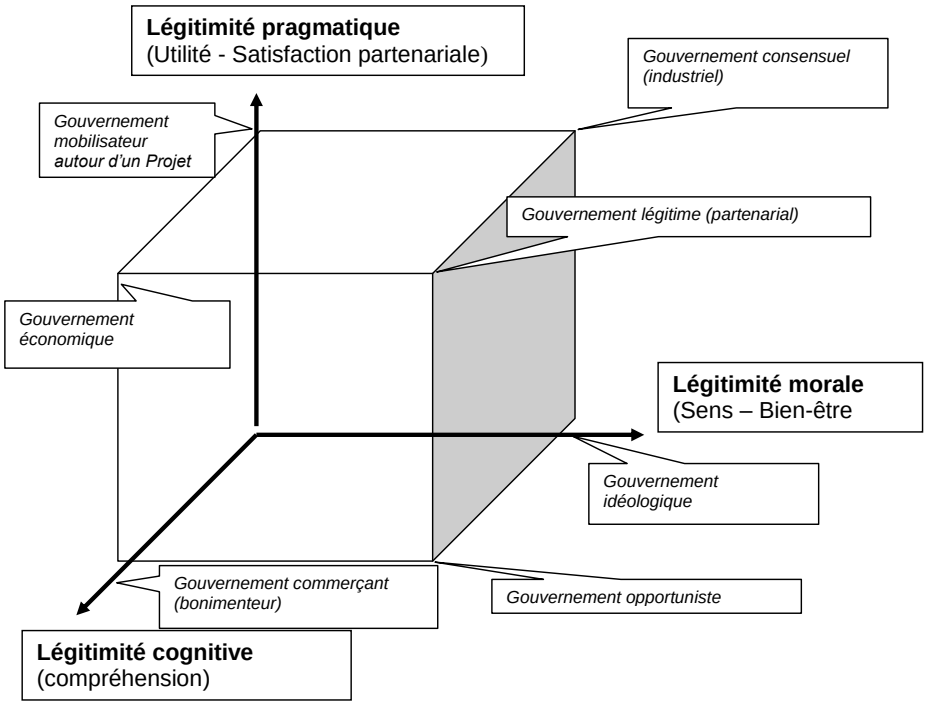


Figure 4 : Essai de typologie du gouvernement partenarial

- Au niveau de la combinaison d'axes, le gouvernement économique, à l'intersection des modalités cognitives et pragmatiques de la légitimité, veille ainsi à mériter la confiance des partenaires et le fait savoir. Il développe alors des valeurs de mobilisation interne et de reconnaissance externe. Le gouvernement consensuel et le

gouvernement opportuniste s'enrichissent d'une dimension qui se veut morale insistant sur le sens du projet.

- En combinant les trois axes, le gouvernement devient légitime dans sa perception partenariale. Il répond des conséquences de ses actions et ses décisions. Il est solidaire de ses partenaires et s'engage envers eux. Il est réfléchi et pèse les conséquences de son activité sur l'environnement. Il a une démarche proactive en matière de gestion des risques. Il développe une utilité sociale et le fait savoir.

L'équilibre et la légitimité citoyenne

Dans l'approche citoyenne, la démarche dépasse l'aspect purement projet pour s'intéresser aux effets de débordement maîtrisé afin de lui donner une identité sociétale et d'affirmer un rôle utile pour la société.
Ici, il convient de considérer l'environnement élargi. Il s'agit d'agents ou de groupes, non engagés dans une transaction les associant au projet, mais qui peuvent affecter (média, groupes de pression, agences de notation, ONG) ou être affectés par le projet (bassin d'emplois, collectivités).
Dès lors la légitimité pragmatique correspond à la recherche d'une utilité institutionnelle durable. La légitimité cognitive revient à développer une représentation symbolique. La légitimité morale vise à donner un sens à l'action du projet.

Comme précédemment la démarche aboutit à dresser une typologie du gouvernement citoyen dont les grandes lignes sont dressées sur le graphique suivant.

- Au niveau de chaque axe, alors que le gouvernement pérennisateur développe une utilité durable, le gouvernement divinatoire est à la recherche d'une reconnaissance subliminale. Le gouvernement ascète pour sa part donne un sens supérieur au projet faisant de la responsabilité sociale et sociétale une religion.
- Au niveau des combinaisons d'axes, le gouvernement développeur, à l'intersection des légitimités cognitives et pragmatiques, veille à se placer dans une continuité de progression infinie et communique sur cette prédiction de pérennité illimitée. Le gouvernement essentiel et le gouvernement propagandiste s'enrichissent d'une dimension morale en accord respectivement avec l'idée de désintéressement quant aux choses matérielles et d'endoctrinement quant la défense du bien être de la collectivité.

- En combinant les trois axes, le gouvernement devient légitime dans sa version citoyenne. Il est réfléchi et pèse les conséquences de son activité sur l'environnement. Il a une démarche proactive en matière de gestion des risques. Il trouve une utilité supérieure dans la pérennisation de son projet essentiel pour la société.

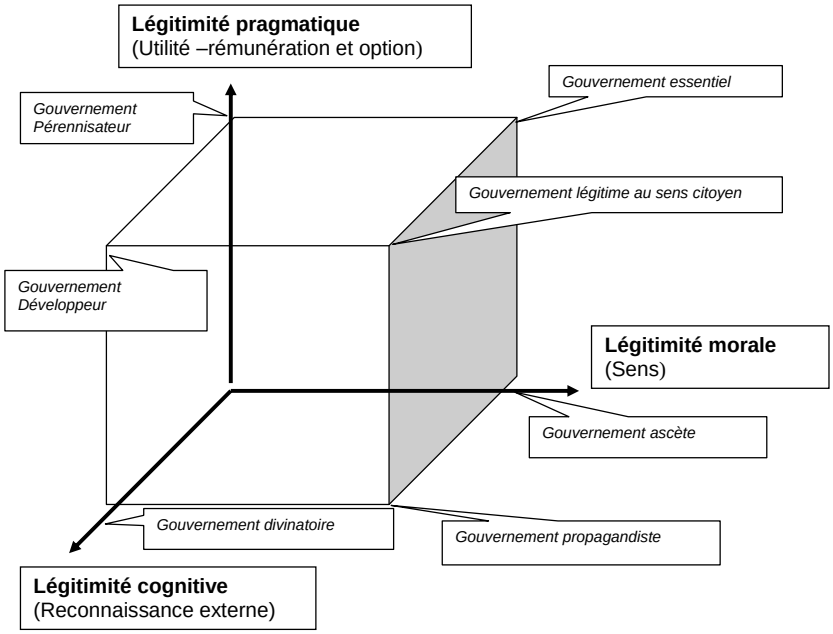


Figure 5 : Essai de typologie du gouvernement citoyen

2 – L'équilibre de la gouvernance : entre confiance et cohérence

Dans une lecture épistémologique des modèles d'entreprises, la légitimité est essentielle. En ce sens, nous nous situons dans la vision dite idéaliste issue de la présentation des univers cohérents pour concevoir l'entreprise, évaluer la perception des strates et représenter la performance. D. Bessire et J. Meunier (2001, p.196), nous situent alors dans la dimension suivante : « l'organisation est conçue comme un projet qui se réfère à une finalité supérieure et à un système de valeur. L'accent est mis sur la dimension téléologique de l'organisation et sur la dimension subjective et intentionnelle de l'individu. Les individus s'engagent en adhérant à un intérêt supérieur qui transcende les intérêts particuliers. Dans l'évaluation, c'est le critère de légitimité qui l'emporte, c'est à dire l'adéquation aux finalités poursuivies ».

De la légitimité à la confiance

Le capitalisme fiduciaire repose ainsi dans un premier temps sur une vision mécaniste d'un processus où les incitations génèrent directement une forme de confiance qui fait amplement

appel à la rationalité instrumentale des agents. Mais la confiance ne peut se contenter d'une définition aussi restrictive de ces déterminants. Ainsi, une seconde dynamique se met en place avec la redécouverte d'une éthique des affaires, d'un sens économique, d'une utilité citoyenne, qui se fixe pour objectif de régénérer la confiance en complétant les incitations d'une nouvelle dimension qui se veut « morale ».

La confiance apparaît alors comme une variable d'ajustement des équilibres au cœur du processus productif. Elle constitue une ressource discrétionnaire au profit du noyau. Elle génère ainsi une marge de manœuvre, c'est-à-dire un revenu supplémentaire implicite engendré par la facilité collective, organisationnelle qu'a l'entreprise, à travers la gouvernance établie par le dirigeant, à ordonnancer de manière optimale la répartition des tâches, à déléguer rapidement et facilement les missions, à fluidifier et multiplier de manière régulée les échanges internes et externes, partiellement épurés de ces scories que sont les coûts d'agence et les coûts de transaction (coûts d'information, coûts de rédaction des contrats). Ce revenu prend la forme d'une flexibilité des partenariats, facteur d'expansion de la performance collective par la consolidation des délégations contractualisées et des équilibres coopératifs au sein de l'organisation.

Les équilibres du gouvernement d'entreprise : l'approche orthodoxe

Le gouvernement d'entreprise, dans une approche dite orthodoxe, est à la recherche d'un équilibre général**.** Dans l'entreprise équilibrée, le consensus instauré serait un équilibrage subtil de la part du noyau. L'ajustement se réalise au niveau des strates et des légitimités.

Au niveau des strates, le noyau (M) impose une adhésion par le dynamisme de son projet, la satisfaction des actionnaires (A) et des partenaires (P), la prise en considération des externalités et la recherche de sens à l'activité économique au niveau de la société (S). L'intention stratégique exerce une tension sur les ressources, stimule le développement et favorise le déploiement des valeurs.

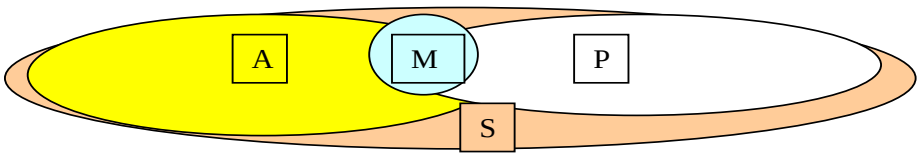


Figure 7 : Le traitement équilibré des strates de la gouvernance

Dans cette approche, l'orthodoxie en matière de gouvernance d'entreprise relève de la satisfaction des acteurs de chaque strate dont les attentes sont prises en considération et d'une recherche d'un équilibre général au niveau du projet construit autour du noyau stratégique. Le maintien de l'équilibre dans la durée n'est possible que si le noyau stratégique dispose d'une marge de manœuvre financière, économique et fiduciaire.

Au niveau des modalités de la légitimité, le noyau développe une cohérence qui impose le choix d'un positionnement sur notre grille de lecture. A notre sens, dans une approche orthodoxe, un gouvernement équilibré considère simultanément les trois modalités de la légitimité et développe une politique de légitimation plus ou moins exacerbée. Il se situe sur la *diagonale de légitimité* (figure 7).

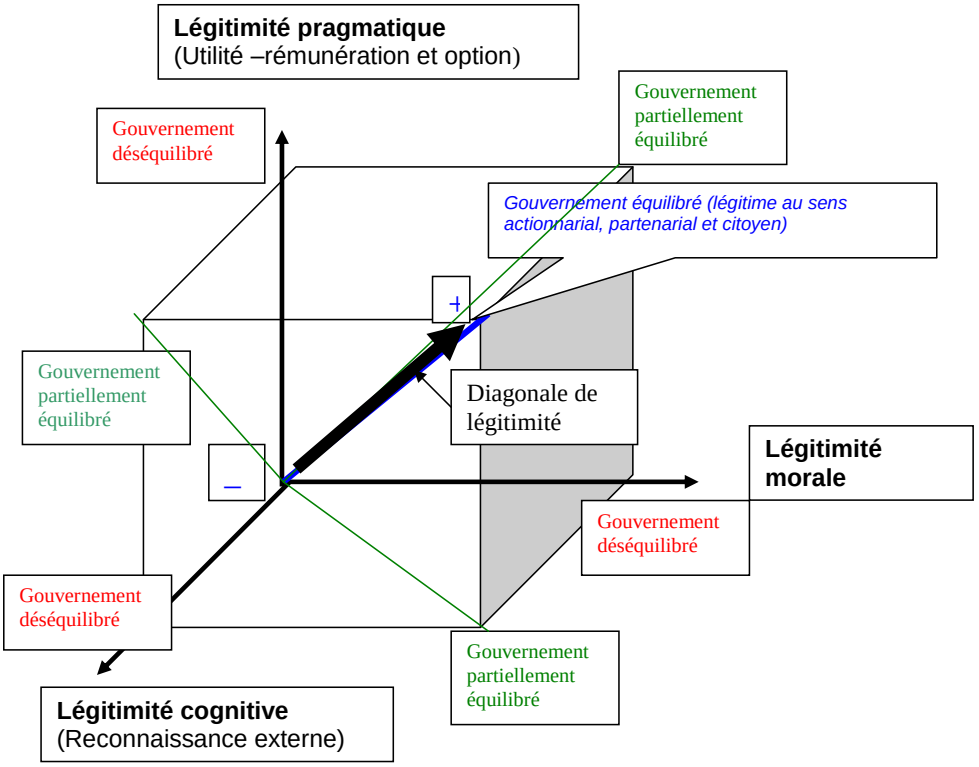


Figure 7 : Le traitement équilibré de la légitimité dans la gouvernance

L'équilibre du gouvernement amène à considérer les trois strates et à y harmoniser la politique de légitimation. Il impose de donner un poids uniforme aux composantes morales, cognitives et pragmatiques de la légitimité pour chaque strate du gouvernement dans un souci de cohérence. En fonction de l'intérêt porté à la légitimité, le gouvernement dit équilibré se situe sur la diagonale. L'équilibre est obtenu par des actions sur les légitimités (intra et inter strates). De telles décisions ne sont que des ajustements ou des rééquilibrages menés au

niveau du portefeuille de confiance dit fiduciaire. Elles sont fondées sur des actions de légitimation. Elles relèvent de la mise en place d'une véritable politique d'investissement en gouvernement d'entreprise.
Le fait de considérer de manière incomplète les légitimités et de différencier le traitement des strates amène à considérer des déséquilibres partiels de la gouvernance et d'envisager une approche hétérodoxe de la gouvernance d'entreprise.

Les déséquilibres du gouvernement d'entreprise : l'approche hétérodoxe

La constatation de déséquilibres dans le modèle de gouvernance peut provenir d'une démarche volontariste du noyau qui privilégie momentanément ou durablement des intérêts particuliers ou qui développe prioritairement telle ou telle forme de légitimité. Elle peut provenir d'erreurs ou d'incompréhensions au niveau des pratiques gouvernementales. Quoiqu'il en soit, elle provoque des insatisfactions qui vont s'exprimer avec plus ou moins d'acuité selon la marge de manœuvre accumulée par le noyau et l'ampleur de la fracture créée (gravité du problème).
De tels déséquilibres peuvent être à l'origine de crises. Au niveau de la légitimité, la crise résulte d'une inadéquation entre l'objectif de légitimité et la réalité perçue. Au niveau du gouvernement, la crise provient de la réalisation d'un risque mal apprécié provoqué par le traitement inéquitable des légitimités ou des strates. Elle est parfois liée au comportement déviant du noyau (collusion, malversation, enracinement).
La crise de confiance sur laquelle elle débouche est à associer à une dégradation voire une perte d'une ou plusieurs formes de légitimité. Elle affecte tout ou partie d'une strate et peut se généraliser du fait des interdépendances du modèle. L'épidémie fiduciaire est alors un défaut de gouvernance qui ébranle horizontalement les autres modalités de légitimités au sein d'une même strate. La contagion fiduciaire est un déséquilibre global qui se répand verticalement au même niveau de légitimité d'une strate gouvernementale à l'autre. Avec ces développements conjoints, le risque de généralisation de la crise apparaît.

Les sources de déséquilibre peuvent être aisément identifiées dans notre modèle. Elles se situent à plusieurs niveaux et sont provoquées par la constatation ou la perception d'inégalités, de travers, d'absence dans les choix en matière de gouvernement du noyau stratégique .

- *Le traitement différencié des légitimités dans une strate*

Les sources de dysfonctionnement proviennent de l'absence de prise en considération de l'une ou l'autre des modalités ou la focalisation sur une modalité au détriment des autres *(crise de légitimation)*. Elles amènent à considérer le risque pragmatique qui provient d'une fonction d'utilité non satisfaite (rémunération insuffisante), le risque moral qui est à associer à une absence de sens pour un projet (pratiques non-conformes aux attentes), ou le risque cognitif qui provient d'un rejet d'essayer de se faire comprendre par l'environnement (absence de communication). Les combinaisons de risques sont bien évidemment observables.

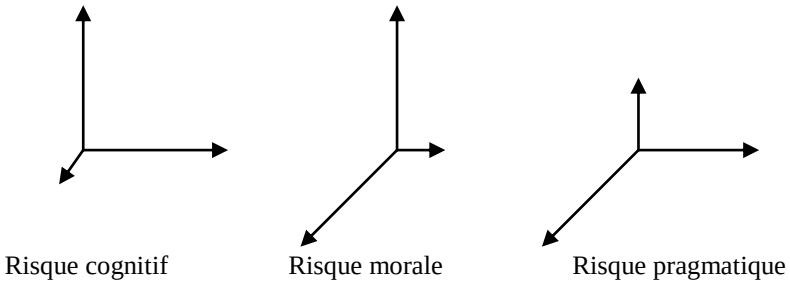


Figure 8 : Traitement inégal des légitimités dans une strate (exemples)

- *Le traitement différencié des agents dans une strate*

La difficulté est à associer à des traitements différenciés pour les agents appartenant à une même strate *(crise intra-strate)*. Connaissant la diversité des agents appartenant à une strate et la variété de leurs attentes quant au projet, il s'agit ici de gérer et de faire accepter une logique de classe. En effet, le déséquilibre interne peut devenir un vecteur d'incohérence.

- *Le traitement différencié des légitimités entre les strates*

L'exacerbation d'une légitimité au détriment des autres est une autre source de déséquilibre car elle développe une incompréhension dans l'action au niveau d'une strate avec des risques d'épidémie aux autres strates (déséquilibre intra strate). Le développement d'une politique de légitimité différente d'une strate à l'autre peut devenir un vecteur d'incompréhension *(crise de logique)*. Il montre un décalage dans le traitement de la légitimité qui provoque des risques dans la cohérence d'ensemble.

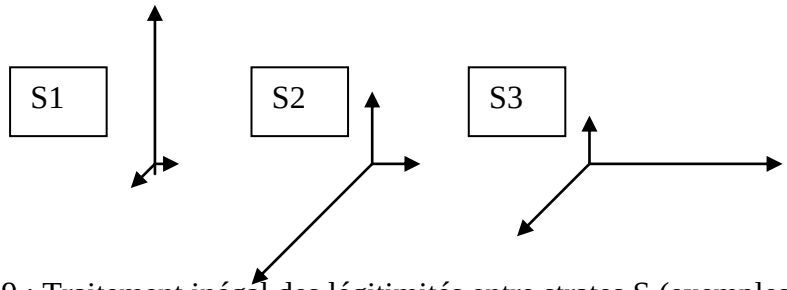
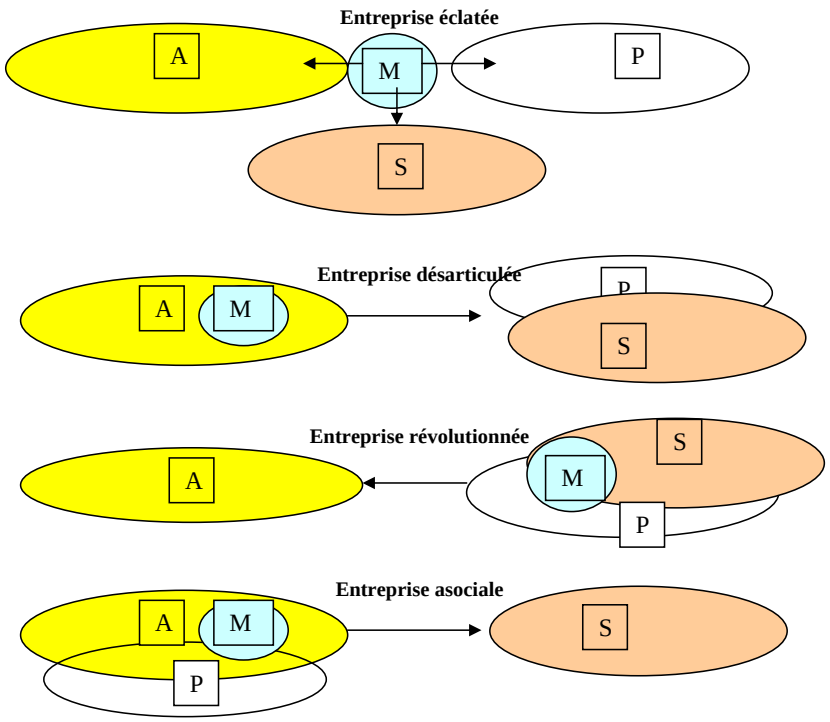


Figure 9 : Traitement inégal des légitimités entre strates S (exemples)

La logique de la politique de légitimation diffère selon le destinataire dans la figure ci dessus.

- *Le traitement différencié des strates*

La différence de traitement entre les states, qui amène à privilégier certains agents, à rejeter l'une ou l'autre strate dans l'intégration de la légitimité, est un facteur de risque *(crise de gouvernance)*. Le détournement ou l'échec dans la mission du manager et le défaut du contrôle ou le manque d'implication de l'actionnaire, les exigences exacerbées de partenaires, la non prise en considération de la société sont alors au centre de l'émergence des difficultés. La perte de confiance qui en résulte développe la contestation au niveau de strates. L'arrangement managérial devient inefficace. Il perd par exemple en crédibilité s'il détruit durablement de la valeur pour l'actionnaire, s'il ne peut empêcher le départ d'un contributeur indispensable ou s'il refuse de considérer les sollicitations et incitations de la société. Il peut provoquer une baisse de satisfaction de l'une ou l'autre partie de la coalition. Plus précisément, c'est plus le manquement dans les attentes et aspirations des agents qui modifie le comportement et peut provoquer une distance, une moindre implication voire le retrait ou le rejet du projet par des agents. Selon les distances prises avec le noyau par les strates, plusieurs possibilités de crise de gouvernement émergent. Dans l'entreprise éclatée (figure suivante), il y a un rejet par toute les strates du projet du noyau. Dans l'entreprise désarticulée, le noyau fait corps avec la classe des actionnaires et se coupe des partenaires et de la société. Dans l'entreprise révolutionnée, c'est l'actionnaire qui est laissé pour compte. Enfin dans l'entreprise asociale, la mise en société du projet n'est pas considérée.



Légende : A, actionnaires ; M , management ; P, partenaires ; S , société

Figure 10 : Traitement inégal des strates et crise de gouvernance

L'approche hétérodoxe visant à instaurer des déséquilibres dans la perception, la représentation et la valorisation et au niveau du traitement peut être volontaire et servir momentanément le projet. C'est plus l'absence ou l'incompréhension dans la logique et la constatation de fractures non sollicitées qui sont des vecteurs de crise. Elles sont issues du traitement inéquitable par le noyau et de la perception négative par les agents de décision en matière de gouvernement.

Dans cette conception, l'exacerbation d'une légitimité au détriment des autres peut être une source de déséquilibre car elle développe une incompréhension dans l'action au niveau d'une strate avec des risques d'épidémie aux autres strates. Elle peut également être un acte de gestion permettant de répondre favorablement à des incitations utile au projet. Le développement d'une politique de légitimité différente d'une strate à l'autre est également un vecteur d'incompréhension et d'incohérence. Il peut également être un acte de gestion permettant de répondre momentanément à des sollicitations.

Le système de gouvernement doit toujours être capable d'expliquer l'éventuelle insuffisance de rémunération de n'importe quel partenaire qui en pâtirait, de sanctionner les responsables, d'anticiper de telles difficultés afin d'en limiter les effets, de prévoir les solutions adaptées préservant le projet. Il s'agit à terme de minimiser les pertes d'utilité que des agents peuvent supporter, même si dans l'immédiat le sacrifice est important.

Une crise de légitimité sur un projet résulte d'une inadéquation entre l'objectif de légitimité et la réalité de la perception. Elle provient de la réalisation d'un risque mal apprécié ou de malversations.

Conclusion

La vision de la gouvernance développée dans cet article permet de décliner l'arrangement managérial au niveau de chaque strate d'acteurs impliqués dans et hors des frontières de l'organisation. Le noyau stratégique détient, dans l'affirmation de la légitimité, les clés de la confiance. Il possède un portefeuille de confiance qu'il doit moduler par des investissements stratégiques ciblés en gouvernement d'entreprise. De tels investissements permettent de développer ou de réajuster la politique de légitimation tout en développant une cohérence d'ensemble.

L'intérêt de la recherche est ainsi de visualiser le positionnement du dirigeant auprès de chaque type de partie prenante et d'identifier la ou les formes de légitimité sollicitée(s). Toutefois, l'enjeu ne se limite pas à satisfaire isolément chaque partenaire, le rôle du noyau stratégique étant d'assurer également la cohérence d'ensemble du projet managérial, dont l'objectif ultime demeure la maximisation de la valeur actionnariale. Dans cette optique, il est nécessaire que le dirigeant mobilise les partenaires non actionnaires en assurant un niveau de satisfaction acceptable et en dotant le projet d'une logique d'ensemble.

Dans cette logique d'ensemble, asseoir sa légitimité pour un dirigeant c'est donc identifier des attentes diverses au niveau des strates pour agir. Sur les attentes, chacune des strates est spécifique (besoins, valeurs, rémunération, représentation…), hétérogène (diversité, complexité), rationnelle (moralité, cognition, pragmatisme). Sur l'action, la démarche doit être accessible (compréhension des attentes, détention de leviers d'action, marge de manœuvre). La logique d'ensemble doit être transversale, acceptable cohérente pour justifier une stratégie de légitimité instaurant la confiance et englobante pour assurer sa réussite.

Dans une approche orthodoxe, le noyau stratégique est à la recherche d'un équilibre d'ensemble qui se nourrit de cohérence dans la politique de légitimation et de prise en considération des attentes de toutes les strates. Les investissements stratégiques ciblés

permettent de maintenir dans la durée cet équilibre**.** Dans une approche hétérodoxe, le noyau stratégique ajuste dans le temps le gouvernement à l'environnement. Les investissements stratégiques se jouent des déséquilibres dans une dynamique d'évolution de la légitimité et de satisfaction des strates. Il module et fait respirer le gouvernement en l'ajustant au contexte évolutif du projet et en répondant aux incitations. Ce modèle fera l'objet de tests par la méthode des scenarii, en soumettant des dilemmes de gestion à un échantillon de dirigeants qui révèleront ainsi leur positionnement gouvernemental. Cela permettra d'étudier les phénomènes d'épidémie et de contagion entre les strates et les formes de légitimité.

Bibliographie

Aoki, M. (1984), The cooperative game theory of the firm, Oxford University Press

Bessire, D. et Meunier, J. (2001), Conceptions des gouvernements d'entreprise et modèles d'entreprise : une lecture épistémologique, Finance d'entreprise, Economica, p. 185-211

Cadiou, C. (1999), Gouvernement d'entreprise , Encyclopédie de la gestion et du management, Dalloz, p. 435-437

Cadiou, C. (2001), Gouvernement et entreprise en difficulté : la révolution, in Financement et gouvernement des firmes d'armement , ED. CIRPES , Coll. Points de vue stratégiques– Mai 2001

Cadiou, C. (2003), Variation sur le thème de la valeur , actes du colloque ICI, Brest

Cadiou, C. (2004), A la recherche d'un modèle de légitimité pour l'entreprise , in La chaîne de valeur, un concept démodé, ED. PUR, Coll. Des Sociétés, p.189-202

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

Charreaux, G. (1998), Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises, IAE de Dijon–GRECO/LATEC

Charreaux, G. (2002), A la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise, Finance Contrôle Stratégie, vol. 5, n° 3, p. 5-68

Clarkson, M. B. E. (1995), A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance, Academy Management Review, vol. 20, n° 1, p. 92-117

Ferrandon B. (2003), Développement durable : la prise en compte de l'environnement, Cahiers français, n° 317, décembre, p. 102-108

Hawley, J. et Williams, A. (2000), The rise of fiduciary capitalism, University of Pennsylvania Press

Jensen, M. et Meckling, W. (1976), Theories of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics, vol. 3, p. 305-360

Jensen, M. (1986), Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, The American Economic Review, n° 2, p. 323-329

de Montmorrillon B. (1986), Les groupes industriels, analyse structurelle et stratégique, Paris, Economica

Suchman M.C. (1995), Managing legitimacy: strategic and institutional approaches, Academy of Management Journal, vol. 20, n°3,p. 571-610.

Williamson, O.E. (1987), Transaction cost Economics : the comparative contracting perspective, Journal of Economic Behavior and Organization, vol. 8, n° 4, p. 617-626

Williamson, O.E. (1990), The firm as a nexus of treaties *in* The firm as a nexus of treaties, Sage