

Lantenois Christopher : doctorant sous la responsabilité de Mr Coriat. Centre d'Economie de l'université Paris Nord (CEPN) CNRS-UMR 71-15 U.F.R. de Sciences Economiques et de Gestion 99 avenue JB Clément 93430 VILLETANEUSE

« Origines, validité des prescriptions et éléments de critique théoriques de la gouvernance pro-actionnariale »

Les processus de libéralisation et de déréglementation des marchés financiers, orchestrés par les puissances publiques, ont doté la finance de marché d'un pouvoir considérable. A sa tête, les investisseurs institutionnels dépositaires d'une force de frappe financière démesurée, imposent leur logique à un ensemble d'acteurs - firmes, salariat, gouvernements nationaux - et animent la reconfiguration de certaines institutions vers les formes sociales adaptées à la valorisation de leur intérêt. Au niveau de la firme, un discours orientée « actionnaire », celui de la création de valeur actionnariale, veut astreindre l'ensemble de ses parties prenantes à l'objectif exclusif de satisfaction de ses actionnaires. Il faut maximiser la valeur boursière. Pour cela, on incite à adopter des mécanismes susceptibles de réduire les asymétries d'informations et les divergences d'intérêts. Les codes de gouvernance énonçant précisément quelles sont les « meilleures pratiques » se généralisent. Tous les grands pays occidentaux ont leurs rapports de référence. Et bien que les structures nationales de gouvernance et les cadres légaux soient extrêmement variés à travers le globe, les particularismes nationaux ne tiennent pas. Les recommandations sont étonnamment convergentes.

Les firmes, sujettes à l'évaluation publique, sont assignées à adopter des principes de gouvernance précis, codifiés et internationalement agréés. Il faut former en son sein des comités contrôlant la nomination des administrateurs, la rémunération des dirigeants et l'audit des comptes, octroyer une place prépondérante à l'indépendance des membres du CA et présenter avec clarté et transparence l'information pertinente... L'adoption de ces standards influence la réputation de la firme. Et une bonne réputation relève d'un caractère décisif. Un retournement d'opinion provoque une chute du cours boursier, pénalise l'accès au financement, accroît les menaces de prise de contrôle hostile.

Dans notre présentation, nous considérerons l'origine universitaire, cette substance théorique qui soutient l'idéologie du « bon » gouvernement. Nous nous tiendrons à présenter dans un premier temps l'approche standard, ses origines, sa cohérence et ses portées pratiques en terme de gouvernance d'entreprise. Ces propositions sont-elles robustes ? La discipline crée-elle plus de valeur pour l'actionnaire ? Nous verrons dans la seconde partie que les résultats empiriques sont dans l'ensemble contradictoires et peu concluants. Rien ne justifie, dans les faits, tant de certitude quant à une supériorité intrinsèque du modèle actionnarial. Les deux parties qui suivront consisteront en un survey non exhaustif de théories apportant une contradiction pertinente à l'approche contractuelle dominante. Dans la 3^{ème} partie, nous nous attacherons à présenter dans les grandes lignes l'approche partenariale de la gouvernance, la théorie de l'enracinement et la théorie évolutionniste qui relativisent successivement le statut de créancier résiduel accordé aux seuls actionnaires, l'efficience des mécanismes disciplinaires et l'origine strictement allocative de la valeur. Ces théories que nous qualifierons de micro contestent ainsi la pertinence du one best way organisationnel orienté actionnaire. Dans la quatrième partie nous présenterons la Variety Of Capitalism (VOC). Car comprendre la diversité des structures organisationnelles et des stratégies des firmes requiert d'appréhender l'architecture institutionnelle dans laquelle elles évoluent comme une structure incitatrice et contraignante : *Institutions matter*. Nous verrons que les institutions,

historiquement et géographiquement situées, sont complémentaires entre elles. Elles génèrent des systèmes cohérents. Dans leur combinatoire, et non leur isolement, elles façonnent des trajectoires de croissance différentes et viables. Et les firmes, encastrées dans ces règles du jeu spécifiques, n'adopteront certains principes de gouvernance que s'ils sont complémentaires avec le mode de coordination dominant dans leur économie politique.

Ainsi, l'objectif de ce texte est simple. Nous ambitionnons de fournir des éléments intellectuels appropriés pour comprendre la permanence de la diversité (ou les réticences à la convergence), tant organisationnelle qu'institutionnelle, bien que les marchés financiers exercent une pression forte à la convergence.