

## LE GOUVERNEMENT DE L'ENTREPRISE

Gérard Charreaux

Depuis quelques années, à la suite des nombreuses affaires qui ont agité les milieux économiques dans la plupart des pays développés et de dysfonctionnements évidents du système économique, de nombreux débats se sont ouverts concernant les prises de contrôle, les rémunérations des dirigeants, les responsabilités des dirigeants et des administrateurs, la composition et le rôle du conseil d'administration, l'information et le rôle des actionnaires, le régime de la faillite... Tous ces aspects mettant en cause la répartition des pouvoirs dans l'entreprise, relèvent d'un même champ d'investigation, la *corporate governance*, traduit de façon approximative et contestable par "gouvernement de l'entreprise".

Au-delà de l'actualité immédiate, il est d'usage d'attribuer l'émergence de ce domaine au débat ouvert par A. Berle et G. Means (1932) sur les conséquences de la séparation des fonctions de propriété et de décision qui caractérise les grandes sociétés par actions américaines, les sociétés "managériales". Cette séparation entraîne un risque de spoliation des petits actionnaires par les dirigeants censés échapper à tout contrôle. Elle est à l'origine de l'intervention du législateur visant à protéger les intérêts des petits porteurs. La création de la Securities and Exchange Commission (SEC), aux États-Unis, qui a inspiré ultérieurement celle de la Commission des Opérations de Bourse, trouve ses fondements dans les débats ouverts à cette époque.

Au sens large, le champ du gouvernement de l'entreprise dépasse l'étude des seules relations entre les actionnaires et les dirigeants et recouvre les questions liées à la *répartition des pouvoirs dans l'entreprise*. Il a pour objet *l'étude des systèmes qui délimitent les pouvoirs décisionnels des dirigeants*. Cette définition conduit à étudier l'ensemble des relations qu'entretient une entreprise avec ses différents *stakeholders*, c'est-à-dire l'ensemble des agents détenant une "créance légitime" sur l'entreprise, liée à l'existence d'une relation d'échange. Les *stakeholders* incluent ainsi les salariés, les clients, les fournisseurs, les créanciers financiers mais également les Pouvoirs Publics, les hommes politiques, les médias et plus généralement l'environnement sociétal...

Ce courant poursuit des objectifs simultanément explicatifs et normatifs. Il cherche, en premier lieu, à identifier les déterminants des différents systèmes de gouvernement,

notamment nationaux, qui coexistent, à comprendre leur fonctionnement et à évaluer leurs efficacités respectives en termes de création de valeur. Il s'interroge, en second lieu, sur la façon de faire évoluer les différents systèmes de gouvernement, notamment par les voies législatives et réglementaires. Les questions étudiées apparaissent ainsi particulièrement ambitieuses; il s'agit finalement d'évaluer les aptitudes respectives des différents systèmes de gouvernement à permettre aux entreprises de créer de la valeur de façon stable et durable. Mais, tout en étant ambitieuses, elles touchent à des aspects très précis, tels que la nature et le rôle des administrateurs, la répartition des droits de vote, l'actionnariat des salariés, les relations avec les banques, le règlement de la faillite...

Afin de préciser le contenu de ce domaine, nous allons en nous appuyant sur un cadre théorique présenter les différentes composantes des systèmes de gouvernement. Puis nous comparerons les caractéristiques des deux principaux systèmes de gouvernement des entreprises: les systèmes anglo-saxon et germano-nippon.

## **1. Les composantes des systèmes de gouvernement des entreprises**

Bien que l'étude de ces systèmes relève de champs disciplinaires multiples, nous retiendrons un cadre théorique économique-financier, reposant principalement sur les théories de l'agence<sup>1</sup> et des coûts de transaction<sup>2</sup>, pour identifier les mécanismes composant le système de gouvernement et en proposer une typologie.

### ***1.1. Le cadre théorique***

Le fondement commun aux différentes théories économique-financières du gouvernement de l'entreprise se situe dans le *principe d'efficacité*. Un système de gouvernement est d'autant plus efficace qu'il permet aux firmes de maximiser la richesse créée pour l'ensemble des *stakeholders* concernés. Une efficacité supérieure implique, selon le principe de sélection naturelle qui sous-tend cette démarche, une plus grande capacité de survie des firmes.

#### ***1.1.1. Les sources du cadre théorique***

---

<sup>1</sup> . Voir également dans cette Encyclopédie l'article de P. Raimbourg, "Asymétrie de l'information, théorie de l'agence et gestion de l'entreprise", p.000, tome 1.

<sup>2</sup> . Voir également dans cette Encyclopédie l'article de E. Allix-Desfautaux et P. Joffre, "Coûts de transaction", p.000, tome 1.

Malgré un certain nombre de travaux précurseurs, le cadre théorique actuel trouve principalement son origine dans les travaux fondateurs de A.A. Alchian et H. Demsetz (1972), de M.C. Jensen et W.H. Meckling (1976) et de E.F. Fama (1980).

A.A. Alchian et H. Demsetz, en justifiant l'existence des firmes comme mode organisationnel préférable au marché sous certaines hypothèses, sont conduits à s'interroger sur les différents mécanismes composant le système de gouvernement. Leur argumentation repose sur le rôle central du dirigeant, interface entre les différents apporteurs de facteurs de production, afin de résoudre les problèmes posés par le travail en équipe, notamment ceux de mesure et de contrôle de la productivité et de la rémunération. Le contrôle du dirigeant s'effectue en priorité par les marchés des *inputs* s'ils sont suffisamment concurrentiels. Le statut de propriétaire, de "créancier résiduel" attribué au dirigeant, qui lui permet de s'approprier le profit final, intervient comme mécanisme disciplinaire complémentaire; il conduit à abaisser le coût du contrôle. Le contrôle des autres *inputs* résulte du pouvoir conféré au dirigeant de fixer les caractéristiques des différents contrats et de les gérer. L'ouverture et la dispersion du capital entraînant un partage du profit avec d'autres actionnaires créent des problèmes de contrôle et d'incitation. Les autres actionnaires disposent de mécanismes permettant de discipliner les dirigeants en cas de performance défailante: la concurrence entre dirigeants, le vote et la possibilité de céder librement les titres.

M.C. Jensen et W.H. Meckling étendent le cadre d'analyse précédent en introduisant la notion de relation d'agence — par exemple, celle qui lie les actionnaires jouant le rôle du principal ou mandant au dirigeant censé être leur agent ou mandataire — et en considérant l'ensemble des contrats établis par la firme, dont le statut se réduit à ne plus être qu'un "nœud" de contrats, une fiction légale. Cherchant principalement à expliquer la politique de financement, ils étudient prioritairement les conflits entre le dirigeant, les actionnaires et les créanciers. Ils partent d'une situation initiale où la firme est propriété exclusive de son dirigeant. L'ouverture du capital crée une relation d'agence et des conflits d'intérêt, sources de coûts, les "coûts d'agence". Elle incite l'entrepreneur à accroître ses prélèvements non pécuniaires et atténue sa motivation. Les actionnaires peuvent lutter contre ce comportement qui leur est préjudiciable, en imposant la mise en place de procédures de contrôle (audit, contrôle budgétaire...) ou d'incitation (système de rémunération). Les marchés assurent

également un rôle disciplinaire. La perte de contrôle du capital soumet les dirigeants à la discipline du marché du travail — les autres actionnaires pouvant recruter un autre dirigeant — et à la discipline du marché financier, les actionnaires pouvant céder leurs titres. Enfin, les actionnaires peuvent également intervenir, soit de façon directe par le droit de vote, soit de façon indirecte par le conseil d'administration.

Le recours à l'endettement permet au dirigeant-proprétaire de se soustraire à la discipline des actionnaires, mais crée une autre relation d'agence avec les créanciers. Ces derniers peuvent se protéger en recourant à des clauses contractuelles ou par la prise de garanties. La procédure de faillite constitue également un mécanisme de contrôle. M.C. Jensen et W.H. Meckling invoquent également le rôle de la réputation des dirigeants dans la réduction des coûts d'agence et la fonction de contrôle exercée par les analystes financiers.

À la différence de M.C. Jensen et W.H. Meckling, E.F. Fama étudie le cas extrême de séparation propriété/décision, caractéristique des firmes managériales. D'une part, il conteste la pertinence de la notion de propriété de la firme, n'acceptant que la seule propriété des facteurs de production et en conclut que le contrôle des décisions des dirigeants n'est pas l'apanage des actionnaires. D'autre part, il distingue clairement les fonctions de direction et d'assomption du risque, confondues chez A.A. Alchian et H. Demsetz. Il consacre ainsi l'existence de deux facteurs de production distincts, la capacité managériale des dirigeants et la capacité à supporter le risque, assumée par les propriétaires. Une relation d'agence est créée si les dirigeants ne sont pas propriétaires.

Pour E.F. Fama, le principal mécanisme de contrôle est le marché des dirigeants, compte tenu de l'importance du capital humain dans leur patrimoine. Des mécanismes internes permettent de compléter la discipline assurée par ce marché, tels que la hiérarchie, la surveillance mutuelle entre dirigeants et surtout le conseil d'administration dont la tâche spécifique est de contrôler les principaux dirigeants, si nécessaire en les remplaçant. L'existence d'un marché concurrentiel des administrateurs externes (non-cadres de la firme) garantirait l'absence de collusion entre les administrateurs et les dirigeants et l'efficacité du mécanisme. Ce dernier se révélerait être moins coûteux que le mécanisme des prises de contrôle qui interviendrait en dernier ressort. Cette analyse conduit à distinguer les mécanismes disciplinaires externes (les marchés), des mécanismes internes et à les

hiérarchiser. Le mécanisme principal est le marché du travail, complété par les mécanismes internes et par le marché des prises de contrôle<sup>1</sup>. L'efficacité du système global dépend principalement de l'efficacité du marché du travail.

Les ingrédients principaux constituant le cadre d'analyse du gouvernement de l'entreprise se trouvent ainsi identifiés:

- le dirigeant est au centre du nœud de contrats; il apporte sa capacité managériale et prend les décisions conformément à ses propres objectifs;
- s'il n'est pas propriétaire exclusif et s'il recourt à d'autres apporteurs de capitaux, actionnaires ou créanciers, il n'assume pas l'intégralité des risques et il y a conflit d'intérêt, source de coûts d'agence;
- les différents mécanismes externes et internes ont pour rôle de réduire ces coûts d'agence.

#### *1.1.2. L'élargissement du cadre théorique*

Les analyses fondatrices ont privilégié l'étude des relations d'agence entre les dirigeants, les actionnaires et les créanciers. Elles peuvent être élargies afin d'intégrer d'autres *stakeholders*, en particulier les salariés, et approfondies pour mieux rendre compte de l'hétérogénéité de groupes tels que les actionnaires ou les créanciers.

Se distinguant de la théorie de l'agence qui privilégie la notion de conflit d'intérêt, associée à celle de relation d'agence, la théorie des coûts de transaction retient la transaction comme unité d'analyse et la spécificité des actifs supports de la transaction, comme concept central. Un actif est d'autant plus spécifique que son redéploiement vers un autre usage entraîne une perte de valeur importante<sup>1</sup>.

S'appuyant sur le principe d'efficacité, O.E. Williamson (1985) analyse les mécanismes organisationnels qui permettent de gérer les différentes transactions entre la firme et les *stakeholders*, selon le critère de minimisation des coûts de transaction, ces derniers incluant les coûts d'agence. Il oppose les mécanismes intentionnels, issus d'un dessein de contrôle de la transaction, de nature institutionnelle, aux mécanismes spontanés, de nature contractuelle.

---

<sup>1</sup> . Voir également dans cette Encyclopédie l'article de M. Nussenbaum, "Prises de contrôle, fusions, acquisitions", p.000, tome 3.

Les premiers permettraient de gérer plus efficacement les transactions mettant en jeu des investissements fortement spécifiques. Ainsi, le conseil d'administration interviendrait pour contrôler la transaction avec les actionnaires, censée financer les investissements spécifiques à la firme. Inversement, la relation de prêt associée au financement d'actifs redéployables serait plus efficacement protégée par un mécanisme spontané et contractuel, sous forme de clauses ou de garanties.

Les salariés qui, dans le cadre de la relation salariale, effectuent des investissements en capital humain spécifique, liés à la firme, encourent un risque lié à la nature à long terme des contrats de travail. Des mécanismes tels que la cogestion ou la participation au conseil d'administration permettraient de préserver leurs intérêts et contribueraient à minimiser les coûts liés à cette transaction particulière. La protection des clients serait le plus souvent assurée, indépendamment de tout mécanisme institutionnel, grâce notamment à la marque qui fait intervenir la réputation de la firme et aux contrats de garantie. Enfin, la transaction entre les dirigeants et la firme, à caractère spécifique élevé, justifierait outre le recours à des mécanismes de protection contractuels (contrats de rémunération, indemnités en cas d'éviction), une protection institutionnelle assurée par la présence des dirigeants au conseil d'administration. Le conseil d'administration se verrait ainsi reconnaître un rôle secondaire de protection des intérêts des dirigeants.

L'analyse des relations avec les actionnaires, caricaturale dans les analyses initiales, doit être poursuivie et approfondie pour prendre en compte les structures réelles de répartition du capital. Les firmes managériales sont peu répandues. Non seulement les dirigeants détiennent souvent une part significative du capital, mais certains actionnaires, par exemple les investisseurs institutionnels, peuvent détenir un pouvoir important avec un pourcentage relativement faible du capital. La présence d'un actionnaire influent résout fréquemment le problème traditionnel d'absence de contrôle émanant des actionnaires, posé par la dispersion de l'actionnariat.

Les créanciers financiers ne constituent pas non plus une catégorie homogène. On distingue ainsi "les dettes internes" contractées auprès des banques, des "dettes externes"

---

<sup>1</sup> . Voir également dans cette Encyclopédie l'article de E. Allix-Desfautaux et P. Joffre, "Coûts de transaction", p.000, tome 1.

négociées directement sur les marchés. Les mécanismes de gouvernement qui régissent les relations avec les banques ou avec les créanciers obligataires sont de nature et d'intensité différentes. La discipline exercée par les banques, notamment par le renouvellement des prêts et grâce à l'accès privilégié qu'elles ont à l'information interne à la firme, est souvent soulignée. Les banques assureraient ainsi une fonction de spécialiste du contrôle, ce qui conduirait les autres *stakeholders* à leur déléguer la mission de surveiller les dirigeants. Au Japon, ce rôle des banques, notamment de la banque principale, est souvent avancé comme étant un des facteurs déterminants de l'efficacité des firmes, d'autant plus que les banques y sont fréquemment les actionnaires principaux.

Le cadre théorique décrit précise les différents mécanismes qui délimitent l'espace discrétionnaire des dirigeants, avec pour objectifs de limiter les coûts de transaction, sans s'interroger sur le comportement des dirigeants. Ces derniers cependant ne sont pas passifs. Poursuivant un objectif d'enracinement, ils cherchent à neutraliser les différents mécanismes disciplinaires. La *théorie de l'enracinement* des dirigeants proposée par A. Shleifer et R.W. Vishny (1989) conduit ainsi à réinterpréter le rôle de certains mécanismes. Par exemple, les prises de contrôle justifiées dans la théorie de l'agence comme moyen d'évincer les dirigeants inefficaces peuvent également constituer un levier d'enracinement pour les dirigeants des firmes acquiritrices.

### ***1.2. Une typologie des mécanismes composant les systèmes de gouvernement des entreprises***

L'analyse théorique a identifié deux critères permettant de caractériser les mécanismes composant les systèmes de gouvernement des entreprises. Le croisement de ces critères conduit à proposer une typologie des mécanismes de gouvernement.

Dans la théorie de l'agence, le système de gouvernement recouvre l'ensemble des mécanismes ayant pour objet de discipliner les dirigeants et de réduire les coûts d'agence. Les différents travaux convergent pour retenir une typologie opposant les mécanismes internes aux mécanismes externes à la firme, sans d'ailleurs que le critère d'internalité soit défini de façon rigoureuse. Le contenu de ces deux catégories évolue selon les auteurs et s'est progressivement élargi avec l'avancement des recherches.

De façon extensive, les mécanismes externes comprennent le marché des biens et services, le marché financier, l'intermédiation financière, le crédit interentreprises, le marché du travail (notamment celui des cadres-dirigeants), le marché du capital social, constitué des différents réseaux de relations sociales et par delà les marchés, l'environnement qu'il soit légal, politique, réglementaire, sociétal, culturel ou médiatique. Les mécanismes internes recouvrent le contrôle exercé par les actionnaires, la surveillance mutuelle entre les dirigeants, les contrôles associés aux structures formelles et informelles et le conseil d'administration.

La théorie des coûts de transaction introduit un autre critère, l'intentionnalité du mécanisme, distinguant les mécanismes spontanés, de nature contractuelle, liés aux marchés, des mécanismes intentionnels, de nature institutionnelle, conçus dans le but de contrôler ou de limiter l'espace décisionnel des dirigeants.

Tableau 1: Typologie des mécanismes de gouvernement

	Mécanismes internes	Mécanismes externes
Mécanismes intentionnels	<ul style="list-style-type: none"> <li>. contrôle direct des actionnaires (assemblée)</li> <li>. conseil d'administration</li> <li>. structure formelle</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. environnement légal et réglementaire</li> </ul>
Mécanismes spontanés	<ul style="list-style-type: none"> <li>. structure informelle</li> <li>. surveillance mutuelle</li> <li>. culture d'entreprise</li> <li>. réputation interne</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. marchés des biens et des services, financier, du travail, politique, du capital social</li> <li>. intermédiation financière</li> <li>. environnement "sociétal", médiatique</li> </ul>

La présence et le rôle de ces différents mécanismes sont contingents à la nature juridique ou à la taille de l'entreprise, et la composition et le fonctionnement du système varient significativement en fonction de la nationalité. Ainsi, le système de gouvernement d'une PME s'écarte sensiblement de celui d'une entreprise multinationale cotée, et celui des entreprises japonaises ou allemandes de celui des firmes américaines.

## **2 - L'étude comparée des différents systèmes de gouvernement de l'entreprise**



Les dirigeants prennent leurs décisions, notamment stratégiques, dans un cadre plus ou moins contraignant, fonction de la nature intentionnelle ou formelle des mécanismes et du degré concurrentiel des marchés externes. L'étude comparée des différents systèmes nationaux de gouvernement révèle, d'une part, des différences significatives et, d'autre part, des évolutions qui se font sous l'effet de la globalisation des marchés ou des volontés des hommes politiques. La performance économique nationale dépend vraisemblablement de la forme du système de gouvernement et de sa capacité à assurer les tâches de prévention – rôle préventif – et de résolution des crises – rôle curatif.

La plupart des études opposent les systèmes anglo-saxons (États-Unis et Grande-Bretagne) aux systèmes allemand et japonais, les systèmes latins – en particulier le système français – constituant une forme hybride. La logique qui permet de distinguer ces deux formes diffère selon les études. Certaines d'entre elles privilégient principalement le critère du mode de financement, marché contre banques (E. Berglöf, 1990; M.E. Porter, 1992; F. Allen, 1993). D'autres études (J. Franks et C. Mayer, 1992; P.W. Moerland, 1995) reposent sur une argumentation moins étroite, en opposant les systèmes internes (rôle dominant des comités) aux systèmes externes (rôle dominant des marchés), ou les systèmes orientés réseaux aux systèmes orientés marchés, ces derniers reposant fondamentalement sur des mécanismes spontanés de nature contractuelle.

À ces deux systèmes sont associées deux conceptions distinctes de la firme correspondant aux deux formes de capitalisme distinguées par M. Albert (1991). Dans les systèmes orientés marchés, la conception moniste de la firme, dont l'archétype est la firme managériale anglo-saxonne, prévaudrait. Le seul objectif serait de maximiser la richesse des actionnaires. Cette conception s'oppose à celle pluraliste du système alternatif, illustrée par la firme japonaise, qui retient une vision organique, fondée sur l'idée de coalition, où les intérêts des différents *stakeholders* seraient considérés simultanément.

Les principales caractéristiques des deux systèmes, issues des différentes études, sont résumées dans le tableau 2, et présentées en fonction des deux dimensions préventive et curative qui semblent déterminer l'efficacité du système.

Tableau 2: Caractéristiques des deux formes de systèmes de gouvernement

	Système anglo-saxon externe ou orienté marchés	Système germano-nippon interne ou orienté réseaux
<b>DIMENSION PRÉVENTIVE</b>		
. Actionnaires	Contrôle faible . capital diffus . contrôle exercé principalement par des institutionnels . contrôle passif fondé sur l'évolution du cours boursier . objectifs court-termistes	Contrôle fort . capital concentré avec actionnaires dominants . participation fréquente des banques . structures de participations croisées . contrôle exercé plutôt par des acteurs industriels et la banque principale . contrôle actif plus axé sur le mode de direction et les décisions stratégiques . perspective à plus long terme
. Créanciers	Contrôle passif . endettement bancaire plus faible . endettement par le marché important . relation à plus court terme	Contrôle actif . relation de long terme . endettement important et bancaire . importance du crédit interentreprises . association fréquente de la banque au capital
. Salariés	Contrôle faible	Contrôle fort . représentation au conseil d'administration . implication dans la décision
. Rôle du conseil d'administration et des systèmes incitatifs	Contrôle faible . conseil dominé par les dirigeants . plus un rôle de conseil que de discipline, à nuancer selon la composition . modes de rémunération normalement plus incitatifs liés à la performance en termes de fonds propres . contrôle centré sur les résultats et le cours	Contrôle plus fort . conseil dominé par les principaux <i>stakeholders</i> . présence des banquiers et des salariés . réseaux d'administrateurs centralisés et denses . systèmes de rémunération moins incitatifs . contrôle à plus long terme, plus qualitatif et stratégique
<b>DIMENSION CURATIVE</b>		
. Transfert des droits de propriété	Relativement facile	Plus difficile
. Changement des dirigeants	Conflictuel, dépendant de l'enracinement . par le marché des prises de contrôle . entraîne plus de manoeuvres d'enracinement vis à vis de l'actionnariat . importance du marché externe des dirigeants	Plus facile . souvent négocié à l'intérieur du "groupe" . imposé de façon interne par les principaux <i>stakeholders</i> . importance du réseau des dirigeants
. Possibilités de sortie des <i>stakeholders</i>	Plus facile	Plus difficile (relations à long terme avec les banques et les salariés)
. Réorganisation en cas de difficultés	Plus conflictuelle . souvent de façon externe et légale	Plus négociée, à l'intérieur du groupe . rôle important de la banque principale

Le système germano-nippon, plus consensuel, apparaît principalement régulé par des mécanismes internes. Il semble offrir une meilleure capacité préventive et favoriser la coopération et l'investissement à long terme. Il se révélerait particulièrement performant dans les secteurs économiques traditionnels. En revanche, sa rigidité impliquerait une moins bonne capacité curative.

Le système anglo-saxon, principalement régulé par les différents marchés, permet un meilleur traitement de l'information. Les mécanismes internes jouent faiblement; le système est peu consensuel et coûteux en termes de coûts d'agence. Sa capacité préventive apparaît faible; inversement, sa capacité curative apparaît plus forte tout en étant coûteuse. Il serait censé conduire à une politique d'investissement sous-optimale, privilégiant une optique de court terme. Cependant, sa flexibilité et son adaptabilité seraient supérieures à celles du système concurrent.

Chaque système présenterait ainsi simultanément des avantages et des inconvénients, ce qui justifierait la survivance des deux formes correspondant à deux types d'équilibre organisationnel. Depuis la Seconde Guerre mondiale, la performance économique des systèmes orientés réseaux semble cependant supérieure, tout en étant apparemment plus équitable dans la répartition des gains de la croissance. Le meilleur partage du pouvoir décisionnel et des risques entre les différentes catégories de *stakeholders*, en garantissant une plus grande cohésion organisationnelle, conduirait à une plus grande efficacité.

\*

\* \*

Le champ d'investigation du gouvernement des entreprises apparaît particulièrement vaste et complexe. Les questions irrésolues y sont particulièrement nombreuses, et nous sommes loin de disposer d'une théorie permettant de comprendre l'influence du système de gouvernement des entreprises sur les conditions de création de richesse, notamment dans les deux principaux systèmes qui règnent dans les pays développés.

L'interpénétration des différentes économies nationales, la globalisation des marchés des capitaux, la concurrence que se livrent les différentes nations font en outre que les différents systèmes s'influencent réciproquement. En particulier, sous la pression de la concurrence internationale, les environnements législatifs et réglementaires tendent à se modifier et apparemment à converger. Analysant plus particulièrement le cas de la firme japonaise, M. Aoki (1995) distingue ainsi quatre hypothèses possibles:

- *la convergence des deux systèmes* qui résulterait de certaines similitudes actuelles et des évolutions en cours, concernant tant l'affaiblissement du rôle de la banque principale au

Japon que le renforcement des contraintes apportées à l'exercice des prises de contrôle et de l'interventionnisme des investisseurs institutionnels dans le système anglo-saxon;

– *l'inconciliabilité des deux systèmes* qui s'appuie sur l'hypothèse d'incompatibilité de certains mécanismes entre les deux systèmes; les influences réciproques induiraient une déstabilisation des deux systèmes qui entraînerait l'adoption de politiques isolationnistes;

– *la disparition d'un des systèmes* qui suppose qu'à terme les caractéristiques d'un des deux systèmes s'imposeraient; la globalisation en imposant les valeurs individualistes occidentales, entraînerait la disparition du système japonais; le système anglo-saxon l'emporterait non parce qu'il est le plus efficace mais parce qu'il impose ses normes culturelles;

– *l'émergence d'une forme hybride* plus efficace, associée à l'émergence spontanée ou décidée politiquement d'un cadre institutionnel commun; la création de la Communauté européenne constitue un exemple de constitution d'un tel cadre commun à plusieurs systèmes.

Il est difficile *a priori* d'évaluer la probabilité de réalisation de chaque hypothèse. Tout dépendra en particulier des mesures réglementaires adoptées par les différents États. L'introduction de modifications brutales à l'intérieur des systèmes n'est cependant pas sans risque. Les conséquences non intentionnelles de mesures réglementaires et législatives peuvent se révéler particulièrement déstabilisantes. Comme en témoignent les difficultés rencontrées dans les anciennes nations du bloc communiste, la réforme d'un système de gouvernement est particulièrement complexe à mettre en œuvre.

### **Références**

Albert M., *Capitalisme contre capitalisme*, Paris, Seuil, 1991.

Alchian A.A. et Demsetz H., "Production, Information Costs and Economic Organization", *American Economic Review* (1972), p.777-795.

Allen F., "Strategic Management and Financial Markets", *Strategic Management Journal* (1993), p. 11-22.

Aoki M., "The Japanese Firm as a System of Attributes: a Survey and Research Agenda", *Revue d'Économie Industrielle*, n° exceptionnel, hors-série, (1er trimestre 1995), p.83-108.

Berglöf E., "Capital Structure as a Mechanism of Control: a Comparison of Financial Systems", in M. Aoki, B. Gustaffson et O.E. Williamson, *The Firm as a Nexus of Treaties*, Sage, 1990, p..

Berle A. et Means G., *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan, 1932.

Fama E. F., "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, (April 1980), p.288-307.

Franks J. et Mayer C., "Corporate Control: a Synthesis of the International Evidence", papier de recherche, London Business School et City University Business School, November 1992.

Jensen M.C. et Meckling W.H., "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* (October 1976), p.305-360.

Moerland P.W., "Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systems", *Journal of Economic Behavior and Organization* (1995), p.17-34.

Porter M.E., "Capital Disadvantage: America's Failing Capital Investment System", *Harvard Business Review*, (September-October 1992), p.65-82.

Shleifer A. et Vishny, R.W., "Management Entrenchment: the Case of Manager Specific Investments", *Journal of Financial Economics* (1989), p.123-139.

Williamson O.E., *The Economic Institutions of Capitalism*, The Free Press, 1985.

### **Mots clés**

conseil d'administration, *corporate governance*, coûts d'agence, coûts de transaction, dettes externes, dettes internes, formes de capitalisme, gouvernement de l'entreprise, mécanismes de gouvernement, principe d'efficacité, principe de sélection naturelle, relation d'agence, spécificité des actifs, *stakeholders*, théorie de l'agence, théorie de l'enracinement, théorie des coûts de transaction.