

ESH – ECO1  
Chapitre 6  
C. Rodrigues

Analyse économique de l'entreprise

*Première partie :*

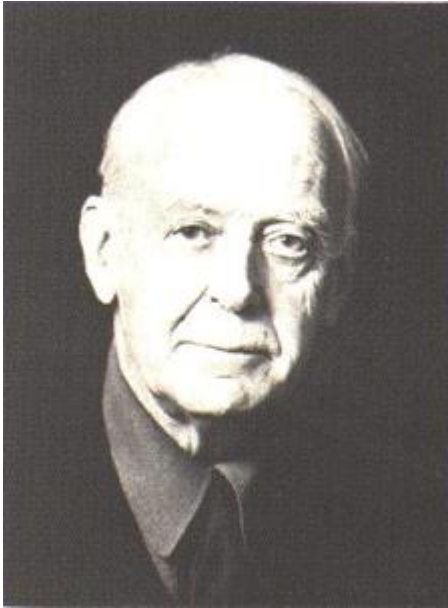
# Les théories économiques de la firme

## 1. Les premières approches théoriques de la firme

### 1.1. La firme dans le modèle néoclassique

**Le modèle de la  
« firme-point »**

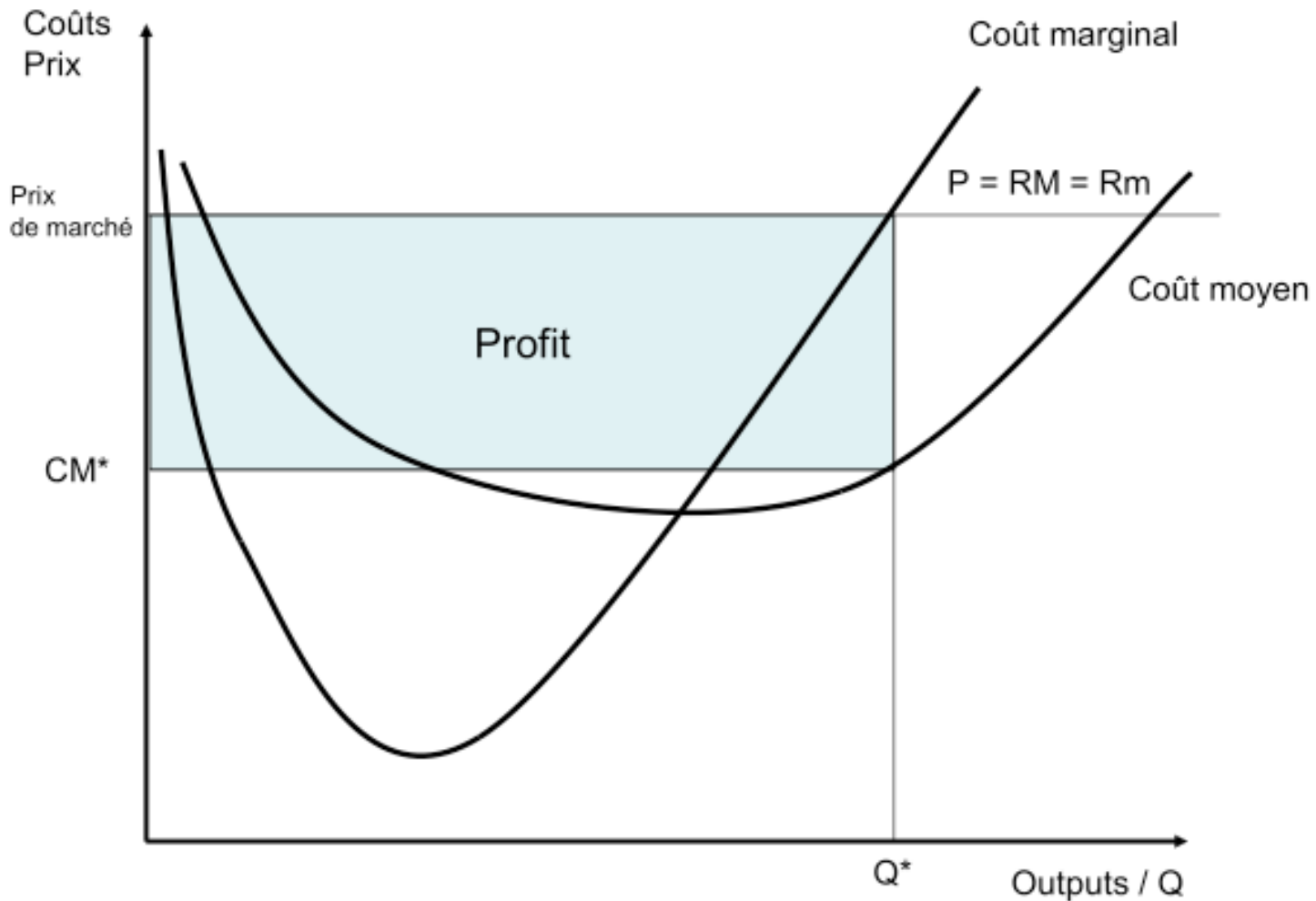
**John Hicks (1904-  
1989)**



**Paul Samuelson  
(1915-2009)**



# L'équilibre du producteur en CPP



→ Voir cours d'EA, chapitre 4 !

*Première partie :*

# Les théories économiques de la firme

## 1. Les premières approches théoriques de la firme

1.1. La firme dans le modèle néoclassique

1.2. La firme dans la théorie schumpétérienne

# Joseph Aloïs Schumpeter (1883-1950)

- Economiste autrichien difficile à classer dans une école théorique sinon qu'il est en rupture avec la conception néoclassique.
- Son objectif principal était d'expliquer la dynamique économique là où les économistes orthodoxes cherchaient à rendre compte des situations de déséquilibre ou d'équilibre. Ses travaux l'ont conduit à mettre l'accent sur le rôle de l'innovation dans la croissance économique.
- Bibliographie principale :
- ***Business cycles (1939)***
- ***Capitalisme, socialisme et démocratie (1942)***



# L'entreprise dans l'analyse de Schumpeter

- La fonction de l'entrepreneur dans le capitalisme → voir chapitre 5
- Dans *Capitalisme, socialisme et démocratie*, Schumpeter défend la thèse politique du **crépuscule de l'entrepreneur**
- Le **développement des grands groupes industriels** dans le courant du XXème siècle transforme en profondeur le capitalisme qui cesse d'être basé sur l'innovation et les risques individuels qui caractérisent l'entrepreneur.
- Le système se dépersonnalise, se professionnalise et **la propriété privée se fonde désormais sur l'actionnariat**. Ce sont alors les managers salariés qui deviennent les dirigeants des firmes.

*Première partie :*

# Les théories économiques de la firme

## 2. Les théories contractuelles de la firme

2.1. La firme comme alternative au marché : la théorie des coûts de transactions

# Les théories contractuelles de la firme //

- Deux hypothèses centrales :

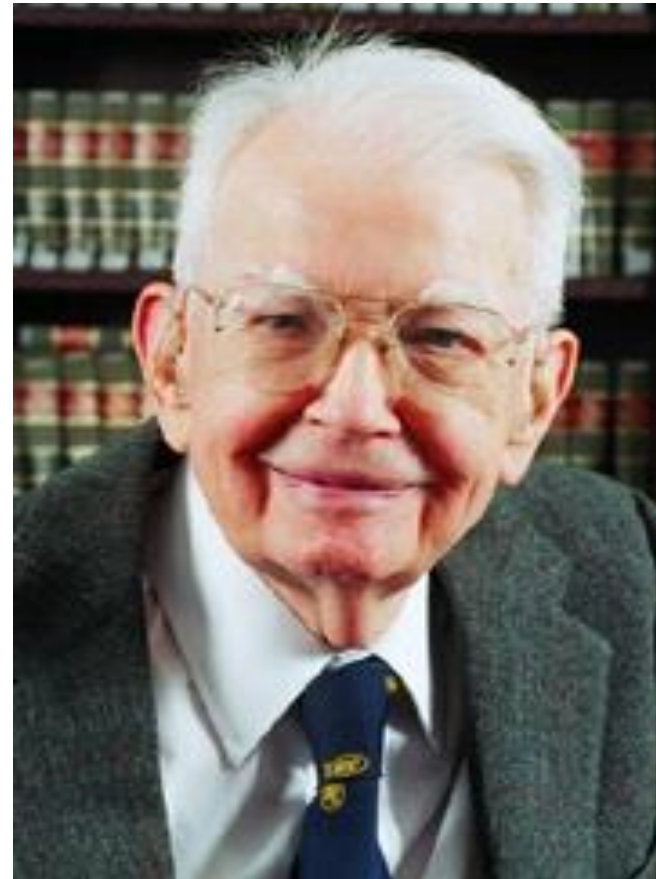
- ① La firme est une organisation économique alternative au marché. Elle se développe lorsque celui-ci est défaillant.
- ② La firme s'appuie sur un cas singulier de **relation contractuelle**.

# Définition

- **Contrat**

# Ronald Coase (1910-2013)

- **Ronald Coase** est considéré comme le père fondateur de la **théorie des coûts de transaction**. Étudiant à la *London School of Economics* où il rencontra Lionel Robbins, il fut professeur un temps dans son pays natal puis aux universités américaines de Buffalo, Michigan et enfin **Chicago** à partir de 1960. Il fut le rédacteur en chef du *Journal of Law and Economics*.
- **Bibliographie sélective :**
- 1937, "*The nature of the firm*", **Economica**,
- 1972, "*Durability and Monopoly*", *Journal of Law and Economics*.
- 1988, *The Firm, the Market and the Law*,



# *The nature of the firm //*

- Une question surprenante :
    - Pourquoi les firmes existent-elles ?
  - Hypothèse de Coase : à chaque fois que deux agents économiques ont recours au marché pour coordonner leurs transactions, cela implique des **coûts spécifiques supportés par les deux agents**.
- Coase nomme ces coûts des **coûts de transactions**.

# Définition

- Coût de transaction
- Coordination

# Coase distingue 3 types de coûts de transaction //

- ① les coûts de recherche et d'information
- ② les coûts de négociation et de décision
- ③ les coûts de surveillance et de contrôle

# *The nature of the firm*

- *« Un ouvrier ne passe pas d'un service Y à un service X parce que le prix dans le service X a suffisamment augmenté, comparé au prix dans celui de Y, jugeant ainsi que son déplacement en vaut la peine. Il se déplace de Y vers X parce qu'il en a reçu l'ordre ».*
- R. Coase, *The nature of the firm*, 1937.

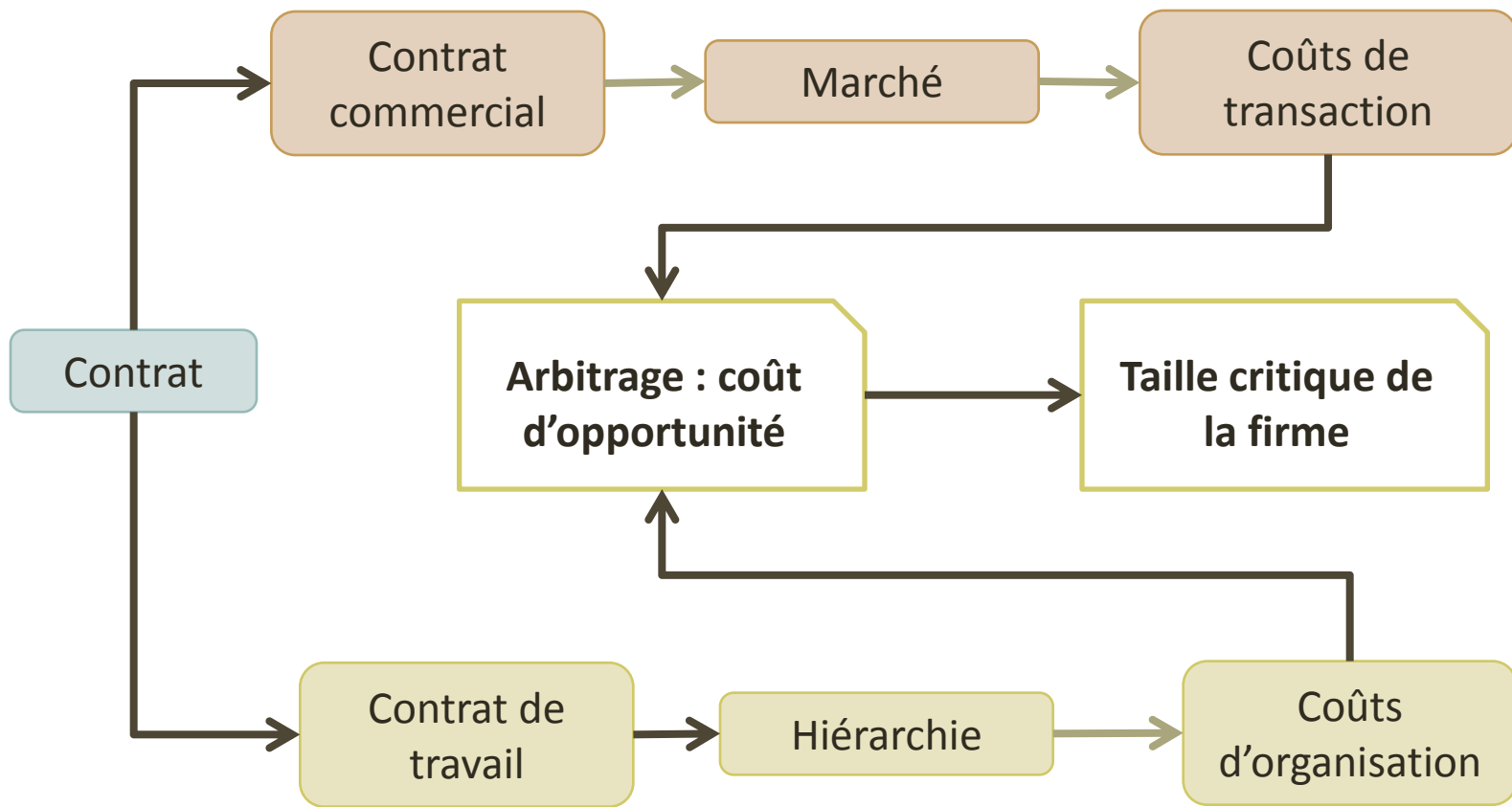
# *The nature of the firm*

- Deuxième question proposée par Coase :
  - Pourquoi l'économie n'est-elle pas constituée d'une firme unique ?
- La prise en charge d'une activité par la firme implique des coûts de production singulier : les **coûts d'organisation**.

# Définition

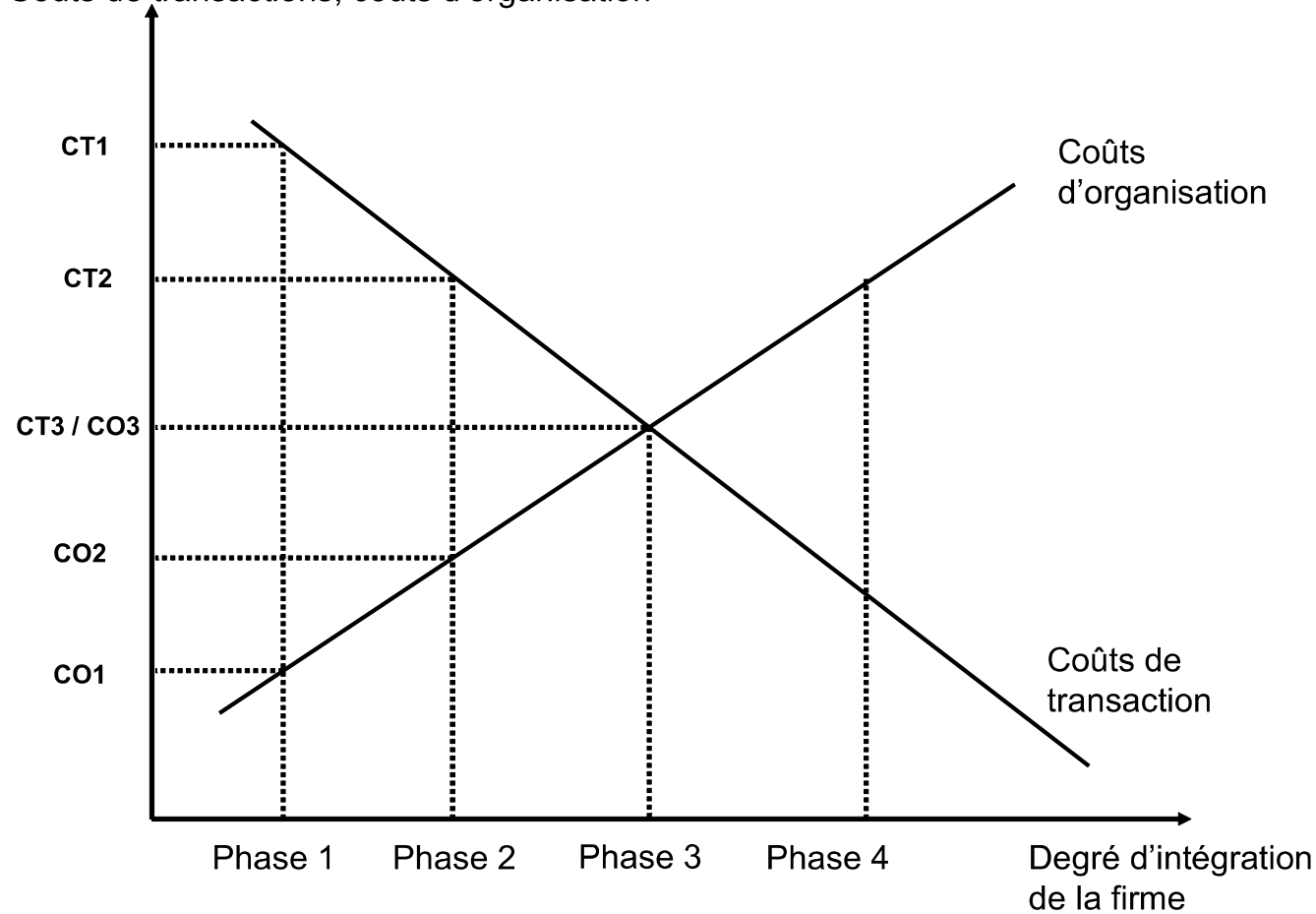
- Coût d'organisation

# Coûts de transactions et coûts d'organisation



# L'arbitrage entre coûts de transactions et coûts d'organisation selon Coase

Coûts de transactions, coûts d'organisation

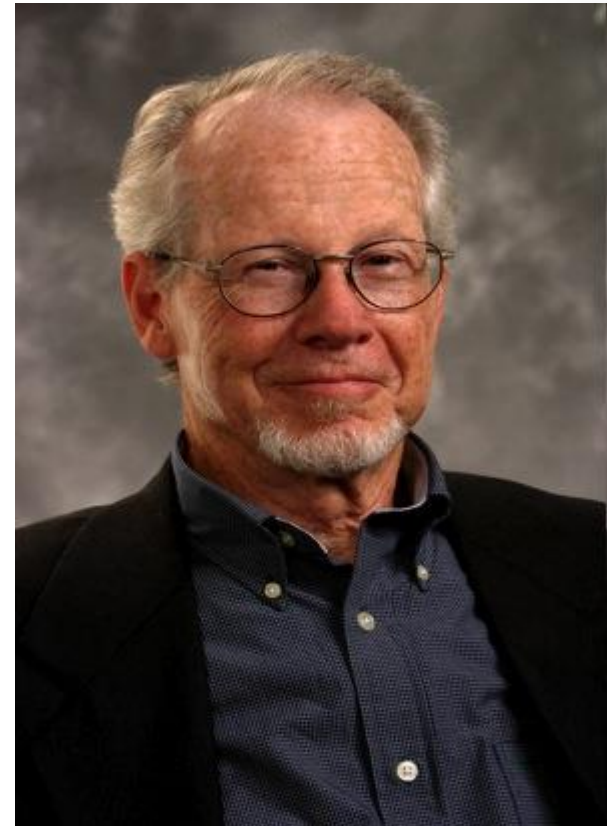


# Les limites de l'article de R. Coase //

- Trois limites principales :
  1. Comment évaluer les coûts de transaction et d'organisation ?
  2. A quel rythme les coûts d'organisation progressent-ils avec le développement de la firme ? A quel rythme les coûts de transactions baissent-ils ?
  3. Comment la firme peut-elle influencer la progression et/ou la baisse de ces coûts ?

# Oliver Williamson (né en 1932)

- Professeur émérite à l'Université de Berkeley (Californie).
- Lauréat du Prix Nobel d'économie en 2009
- Bibliographie sélective :
- **Williamson O.**, *Markets and hierarchies. Analysis and antitrust implications.* 1975
- **Williamson O.**, « *The Modern Corporation : Origins, Evolution, Attributes* », *Journal of Economic Literature*, vol. 19, décembre 1981
- **Williamson O.**, « *The New institutional Economics* », *Journal of Economic Literature*, vol. 38, 2000).
- Site Internet personnel :
- <http://groups.haas.berkeley.edu/bpp/oew/>



# Williamson : continuités et ruptures dans la théorie contractuelle

- En accord avec les enseignements de Coase, Williamson pose deux hypothèses fondamentales :
  - ① les **agents économiques adoptent des comportements rationnels même si leur rationalité est limitée ;**
  - ② les **firmes se développent dès lors que le marché devient inefficent.**
- En rupture avec la théorie de Coase, il considère que :
  - ① Les agents disposent d'une **rationalité limitée ;**
  - ② Les agents évoluent dans un contexte **d'avenir incertain** et passent des **contrats incomplets.**

# Williamson : continuités et ruptures dans la théorie contractuelle

- Sous quelles conditions les agents rationnels sont-ils incités à adopter des comportements opportunistes ?
- Rappel //
- Il existe deux cas types de comportements opportunistes :
  - ▣ L'opportunisme *ex ante* (sélection adverse) ;
  - ▣ L'opportunisme *ex post* (hasard moral).

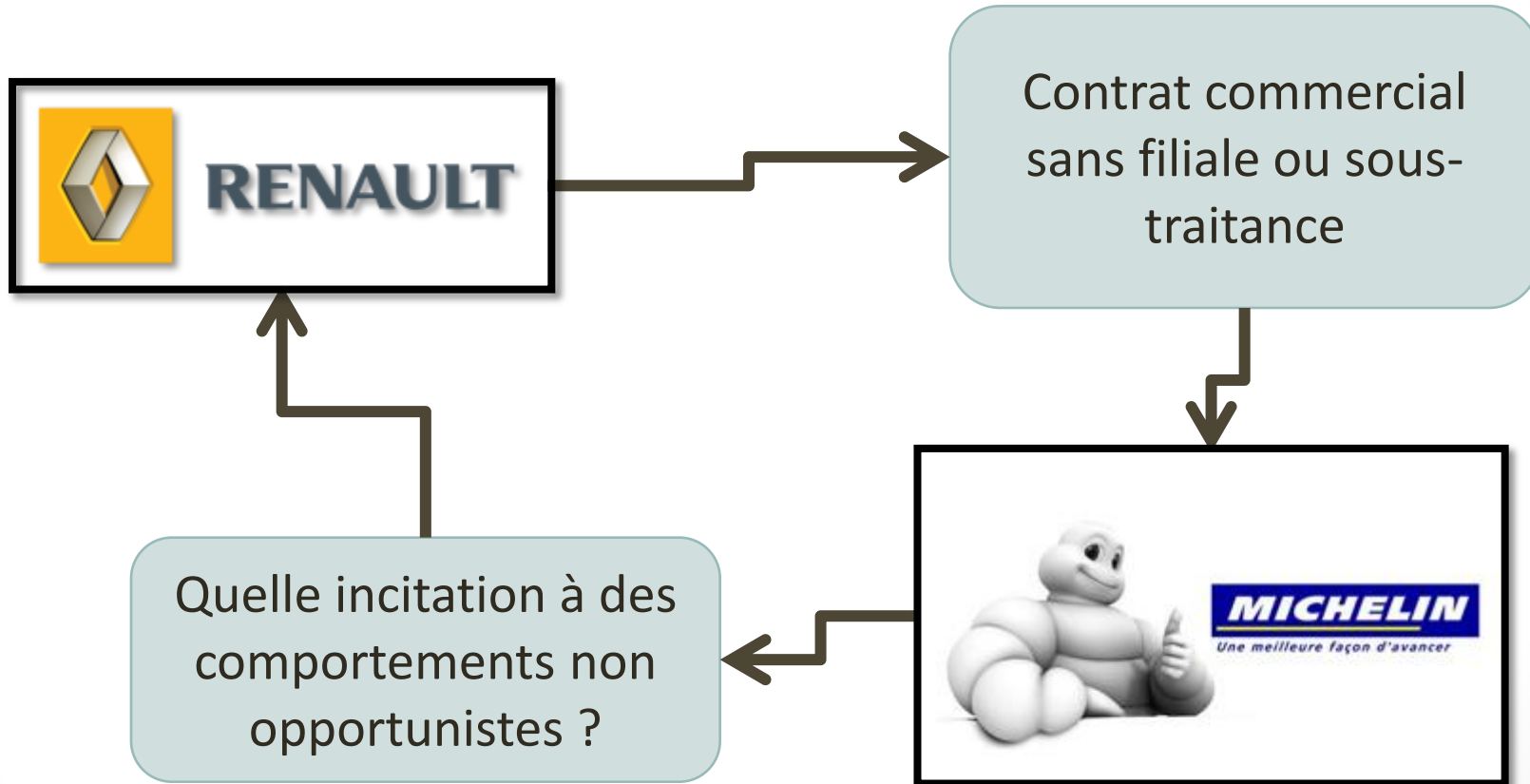
# Williamson : continuités et ruptures dans la théorie contractuelle

- Les contrats régulés par le marché incitent aux comportements opportunistes *ex ante* et *ex post*.
  - Williamson montre que deux stratégies rationnelles typiques s'offrent à la firme pour réduire ces comportements opportunistes :
    - ① Elle peut internaliser les contrats (passage du contrat commercial au contrat de travail) ;
    - ② Elle peut opter pour des contrats commerciaux « personnalisés » : filiale ou sous-traitance.
- ➡ Dans les deux cas, Williamson montre que les comportements opportunistes décroissent : **processus d'intégration verticale des firmes.**

# Les limites du modèle de Williamson 1975 //

- a) Quelle corroboration empirique à l'hypothèse de comportement opportuniste dans une relation de marché ?
- b) A quel rythme les coûts de transaction baissent-ils lorsque la firme internalise sa production ?
- c) Comment expliquer que certaines firmes continuent de préférer le marché à la hiérarchie ?

# Exemple : Renault / Michelin



*Première partie :*

# Les théories économiques de la firme

## 2. Les théories contractuelles de la firme

2.1. La firme comme alternative au marché : la théorie des coûts de transactions

2.2. La firme comme « nœud de contrats »

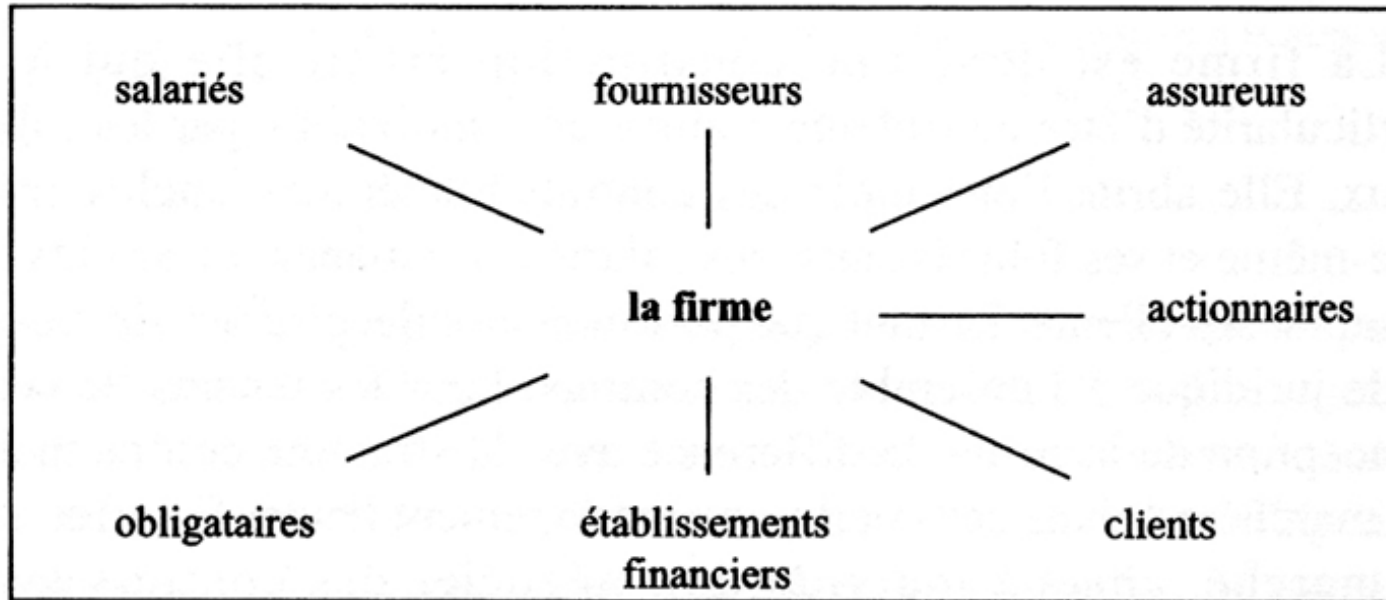
# La firme : un « nœud de contrats »

- **A. Alchian et H. Demsetz.** *Production, information costs and economic organization*, 1972.
- **Question** : quelle est la forme organisationnelle, marché ou firme, qui assure les incitations maximales à l'effort de la part des agents contractants ?
- **Hypothèse** : la firme est un nœud de contrats alors que le marché est une série de contrats (*continuum* marché – firme).

# La firme : un « nœud de contrats »

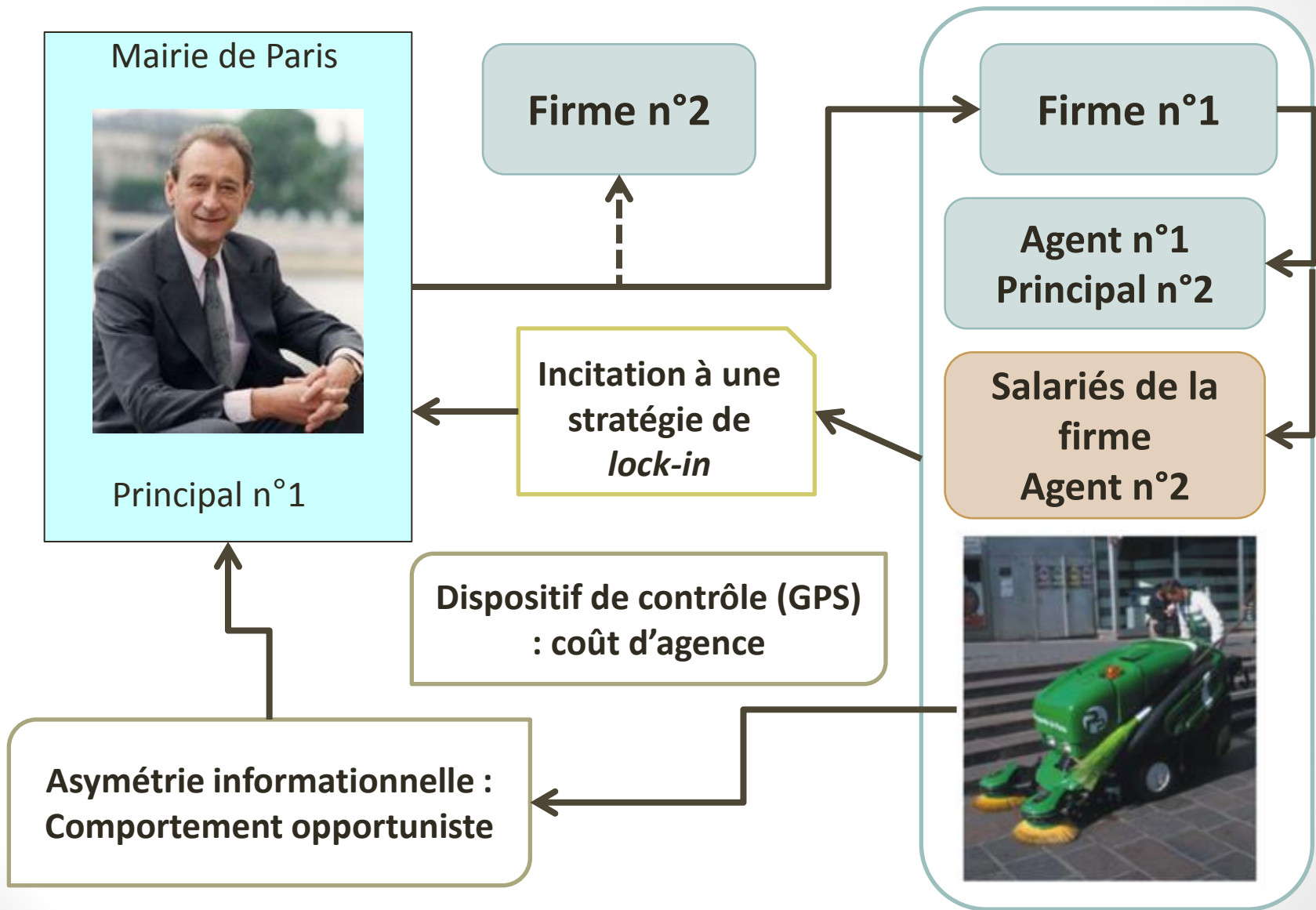
- **M. Jensen** et **W. Meckling**. *Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure*. 1976.
- **Théorie de l'agence** :
  - Si la firme a bien une existence juridique, elle n'existe que dans la mesure où elle permet de réduire le nombre de contrats nécessaires pour coordonner les activités économiques réalisées par un certain nombre d'agents : il y a une **différence de degré et non de nature entre la firme et le marché**.
  - Les contractants en présence remplissent deux rôles économiques complémentaires : a) le **principal** et b) **l'agent**.

## LA FIRME COMME NŒUD DE CONTRATS



Source : **B. Baudry**, Economie de la firme. La Découverte, 2003

## Le marché des motos-crottes à Paris : une relation d'agence



*Première partie :*

# Les théories économiques de la firme

## 3. La firme : une analyse institutionnelle

# Le modèle de Williamson 1980

- A partir des années 1980, Williamson s'attache à répondre à ces problèmes avec le concept de **spécificité des actifs**.
- ⇒ **Williamson O.**, « *The New institutional Economics* », *Journal of Economic Literature*, vol. 38, 2000.

# Le modèle de Williamson 1980

- **Hypothèse** : l'intégration verticale des firmes est fonction du degré de spécificité des actifs.
- ⇒ **un actif est spécifique lorsque sa valeur dans des utilisations alternatives est plus faible que dans son utilisation présente.**
- ⇒ Autrement dit, une firme détient une spécificité (par rapport à ses concurrents) dès lors qu'elle dispose d'actifs qui lui sont propres et difficilement redéployables.

# Le modèle de Williamson 1980

- *« Celui qui dirige une affaire à une connaissance des hommes et des matériels qu'il pourrait dans certains cas vendre à des prix élevés à des firmes rivales. Mais, dans d'autres cas, son expérience n'aura aucune valeur en dehors de l'activité où il est déjà. Alors, son départ lui ferait peut-être perdre plusieurs fois le montant de son salaire, car probablement il ne pourrait pas avoir ailleurs la moitié de son salaire »*
- Alfred Marshall (1890).

# Le modèle de Williamson 1980

- Williamson distingue ainsi cinq types d'actifs spécifiques :
  - ① les **actifs physiques** ;
  - ② les **actifs localisés** ;
  - ③ les **actifs humains** ;
  - ④ les **actifs dédiés** ;
  - ⑤ les **actifs incorporels**.

# Le modèle de Williamson 1980

- Les **actifs spécifiques** se distinguent ainsi des **actifs génériques**.
- ▣ L'actif générique « pur » est celui qui peut soutenir toutes les transactions existantes et peut se redéployer à tout moment sans faire subir à la firme le moindre coût.
- ▣ L'actif spécifique « pur » ne peut soutenir qu'une seule transaction et sa valeur devient nulle dans toutes les utilisations alternatives.

# Le modèle de Williamson 1980

- Entre les deux types purs d'actifs, c'est le **degré de spécificité** qui explique la hausse de la tailles des firmes :
  - Le coût d'acquisition d'un actif qui soutient une transaction est d'autant plus irrécupérable qu'il s'agit d'un actif fortement spécifique ;
  - **Conclusion du modèle** : plus un actif est spécifique plus le comportement des agents est opportuniste ce qui accroît les coûts de transaction lorsque les agents optent pour un contrat commercial classique.
- ➡ Durant les années 1980, le modèle de Williamson est qualifié *d'empirical success story* !

**Firme 1 :**  
**Production**  
**d'automobiles**

**Firme 2 :**  
**Production de**  
**pneumatiques**

Contrat marchand  
classique

Hypothèse d'incertitude :  
contrats incomplets

+

Forte spécificité des  
actifs de la firme 2

**Comportement opportuniste**  
*ex post* de la firme 1

Situation de « *lock in* » :  
renégociation du contrat

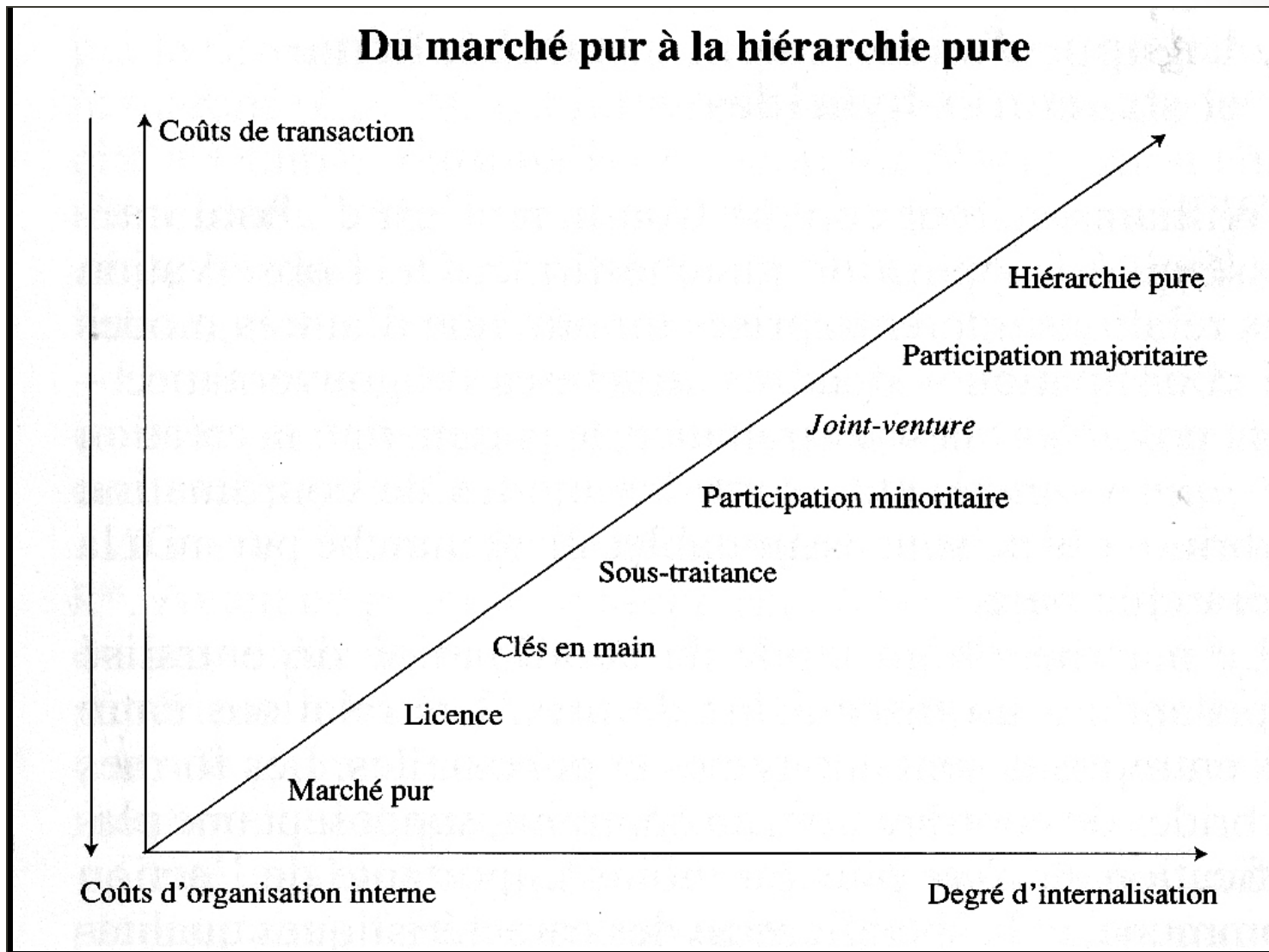
**Coût irrécupérable pour la firme**  
**2**

**La firme est plus**  
**efficace**  
**que le marché**

# Les limites d'une *empirical success story* //

- ① Williamson distingue de manière binaire le « marché pur » et la « hiérarchie pure » représentée par la firme et accorde peu de place aux arrangements institutionnels entre les firmes.

# Exemples de structures hybrides entre la firme et le marché



# Les limites d'une *empirical success story* //

- ① Williamson distingue de manière binaire le « marché pur » et la « hiérarchie pure » représentée par la firme et accorde peu de place aux arrangements institutionnels entre les firmes ;
- ② La théorie de Williamson n'épuise pas la gamme des comportements rationnels que les agents peuvent adopter ;
- ③ Williamson suppose que, en présence de comportements opportunistes, l'intégration conduit à l'efficacité.

*Deuxième partie :*

# Comment analyser la gouvernance des firmes ?

## 4. La gouvernance des firmes : définitions et typologies

4.1. La firme : une organisation productive qui implique une gouvernance

# Définition

- Organisation

# La gouvernance des firmes

- La question de la **gouvernance des firmes** fait l'objet de vifs débats :

- ① Qui dirige effectivement les firmes ?
- ② Quelles sont les responsabilités effectives des managers ?
- ③ Quel est exactement le pouvoir de contrôle des actionnaires ?

# Définition

- Gouvernance

# La gouvernance des firmes

- **La gouvernance de la firme est fondée sur l'hypothèse d'une contradiction d'intérêt entre les managers et les actionnaires.**
- L'expression « gouvernance de la firme » renvoie à une problématique théorique spécifique : modèle dit de la ***corporate governance***.
  - Ce modèle vise à rendre compte des stratégies par lesquelles les actionnaires (les ***shareholders***) peuvent peser sur le comportement des dirigeants (***managers***) afin que ces derniers s'attachent effectivement à atteindre les objectifs fixés par les premiers.

# La gouvernance des firmes

- Deux définitions restrictives de la gouvernance des firmes :
  - ① **G. Charreaux** (*Vers une théorie du gouvernement des entreprises*, 1997), la gouvernance de la firme recouvre « *l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants autrement dit qui gouvernent leur conduite et définissent leurs espaces discrétionnaires* »
  - ② **A. Shleifer et R. Vishny** (*A survey of corporate governance, The journal of finance*, 1997) : la gouvernance de la firme désigne « *les moyens dont se dotent les fournisseurs de capitaux pour s'assurer de leur retour sur investissement, en évitant que les dirigeants ou un actionnaire particulier s'arrogent une appropriation excessive de la valeur créée. Elle recouvre donc les mécanismes de contrôle et d'incitation des dirigeants* ».
- ➡ Cette approche, de par son caractère restrictif, n'épuise pas les réflexions autour de la gouvernance de la firme.

# La gouvernance des firmes : définition de Rébérioux

- En France, la définition proposée par **A. Rébérioux** fait autorité :
    - « *la gouvernance d'entreprise renvoie à l'exercice et à la structure du pouvoir dans les entreprises* ».
  - Cette définition présente un double avantage :
    - a. elle intègre la question de l'organisation interne de la firme et ne se limite pas simplement à l'examen des relations de pouvoir au sommet de la hiérarchie (entre les managers et les actionnaires) ;
    - b. elle fait sortir la problématique de la gouvernance de la firme du modèle de la *corporate governance*.
- ➡ Le problème central posé par A. Rébérioux peut se résumer de la façon suivante : comment associer des capitaux et organiser la répartition des pouvoirs au sein de la firme de façon à en assurer le développement et l'efficacité productive ?

*Deuxième partie :*

# Comment analyser la gouvernance des firmes ?

## 4. La gouvernance des firmes : définitions et typologies

4.1. La firme : une organisation productive qui implique une gouvernance

4.2. La firme face à la diversité des capitalismes

- A partir de la fin du XIXème siècle, les firmes présentent deux caractéristiques essentielles :

- ① La direction des firmes est principalement une question de famille
- ② Les sociétés (au sens juridique) voient leur nombre croître rapidement.

➤ Voir chapitre 5 !

# Les trois types de capitalisme

- La question de la gouvernance de la firme entretient des liens étroits avec celle des diverses formes de capitalismes. On distingue typiquement :
  - ① Le **capitalisme familial** est un type de capitalisme dans lequel le pouvoir de décision au sein des entreprises est détenu par les propriétaires du capital appartenant souvent à une famille fondatrice (De Wendel, Michelin, Renault, Schneider en France, Krupp en Allemagne, Agnelli en Italie, etc.).
  - ② Le **capitalisme managérial** est un type de capitalisme dans lequel le pouvoir de décisions au sein des entreprises est détenu par des managers.
  - ③ Le **capitalisme actionnarial** est un type de capitalisme dans lequel le pouvoir de décision au sein des entreprises est détenu par les propriétaires du capital, c'est à dire les actionnaires.

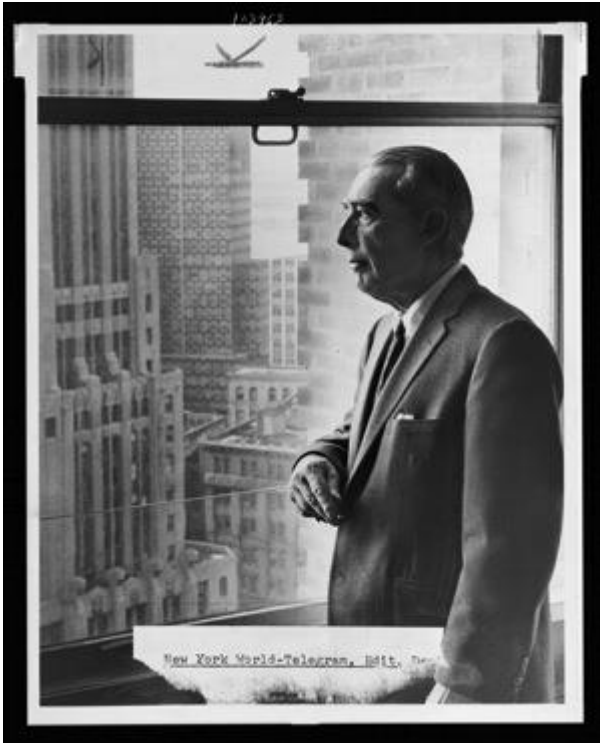
*Deuxième partie :*

# Comment analyser la gouvernance des firmes ?

## 5. Les analyses managériales de la firme

### 5.1. La firme et la révolution managériale

**Adolf Augustus Berle  
(1895-1971)**



**Gardiner C.  
Means(1896-1988)**



*The modern corporation and private property, 1932*

# Hypothèse de Berle et Means

- le développement de la grande firme par actions conduit à **la dispersion de la propriété entre un grand nombre d'actionnaires ce qui entraîne par la suite la séparation de la propriété et du contrôle de la firme.**

# Berle et Means : une enquête fondatrice sur la firme

- Berle et Means posent les quatre hypothèses opérationnelles suivantes :
  - 1) la firme capitaliste moderne est caractérisée par la **dissociation entre les actionnaires et les dirigeants** ;
  - 2) les intérêts de ces deux catégories d'agents sont divergents en raison notamment du fait que la **rémunération des managers est indépendante des performances de la firme** ;
  - 3) les managers **peuvent imposer leurs choix aux actionnaires** ;
  - 4) les **managers privilégient des objectifs qui leur sont propres** et, notamment, ne sont pas incités à rechercher le profit maximum pour la firme.

# Berle et Means : une enquête fondatrice sur la firme

- En s'appuyant sur une démarche statistique novatrice pour l'époque, ils constatent qu'en 1929, 44 % des 200 plus grandes firmes américaines sont caractérisées par un actionnariat dispersé et sont, de fait, totalement sous le contrôle de leurs managers.
- Ils citent notamment l'exemple de la firme AT&T dans laquelle aucun actionnaire ne possède plus de 1 % du capital !
- La gouvernance des firmes est donc clairement à l'avantage des managers :
  - faibles contrôles,
  - Appropriation d'une partie importante de la valeur créée
  - Adoption de comportements qui fragilisent la firme (comportements frauduleux, manipulations de comptes, avantages indus, etc.).
- Berle et Means citent plusieurs exemples qui ont fait scandale à l'époque.

*Deuxième partie :*

# Comment analyser la gouvernance des firmes ?

## 5. Les analyses managériales de la firme

5.1. La firme et la révolution managériale

5.2. La firme dans l'ère des managers

# W. Baumol. *Business behaviour, value and growth*. 1959.

- Hypothèse : **les managers des grandes firmes américaines ne maximisent pas le profit de la firme mais son chiffre d'affaires.**
- **3 hypothèses opérationnelles :**
  - ① le prestige du manager est fonction du chiffre d'affaire tandis que le profit bénéficie principalement aux actionnaires ;
  - ② le chiffre d'affaire est corrélé avec les parts de marché de la firme ce qui accroît le pouvoir de négociation sur le marché des managers ;
  - ③ plus la firme a une taille importante, plus elle obtient des facilités de financement de la part des institutions financières.

## O. Williamson (1963) //

- **les managers poursuivent un ensemble d'objectifs dont la maximisation du chiffre d'affaire n'est qu'une composante :** recherche de revenus élevés, de prestige et de pouvoir ;
- Mise en œuvre de certaines dépenses :
  - a. personnel administratif (plus le nombre de personnes à manager s'accroît, mieux les objectifs du manager sont atteints) ;
  - b. d'émoluments (rémunérations gratifiantes) ;
  - c. d'investissements discrétionnaires qui rendront le manager indispensable à la firme sur le moyen terme.

- Une limite de l'analyse de Baumol et Williamson :
- si l'information est effectivement asymétrique et que, jusque dans les années 1970-1980 à tout le moins, cette asymétrie est profitable aux managers, **le degré de dispersion de l'actionnariat réduit ou au contraire accentue cette asymétrie.**

# L'exemple de la firme Air Liquide en 1953

- Air Liquide est un groupe industriel français (branche chimie, spécialiste des gaz industriels et médicaux) qui a été constitué au début du XXème siècle : en 1902, P. Delorme en est le premier Président.
- En 1952, un scandale éclate lorsque le Conseil d'Administration de la société envisage d'acquérir l'intégralité de l'une des filiales du groupe (une firme de produits peroxydés) qui s'avère être détenue à 49 % par le président du groupe de l'époque (J. Delorme).
- Certains actionnaires contestent cette décision car ils soupçonnent J. Delorme d'y rechercher un enrichissement personnel. Ils forment alors le **GRAAL** (Groupement des Actionnaires d'AL) pour s'y opposer.
- Lors de l'assemblée générale de 1953, J. Delorme échappe de peu à la destitution grâce à la dispersion de l'actionnariat.
- J. Delorme s'engage dans une politique d'information auprès des actionnaires inédite en France pour l'époque (quorum d'actionnaires représentés à l'assemblée générale d'AL porté à plus de 50 % alors que la loi de l'époque l'établissait à 25 %).

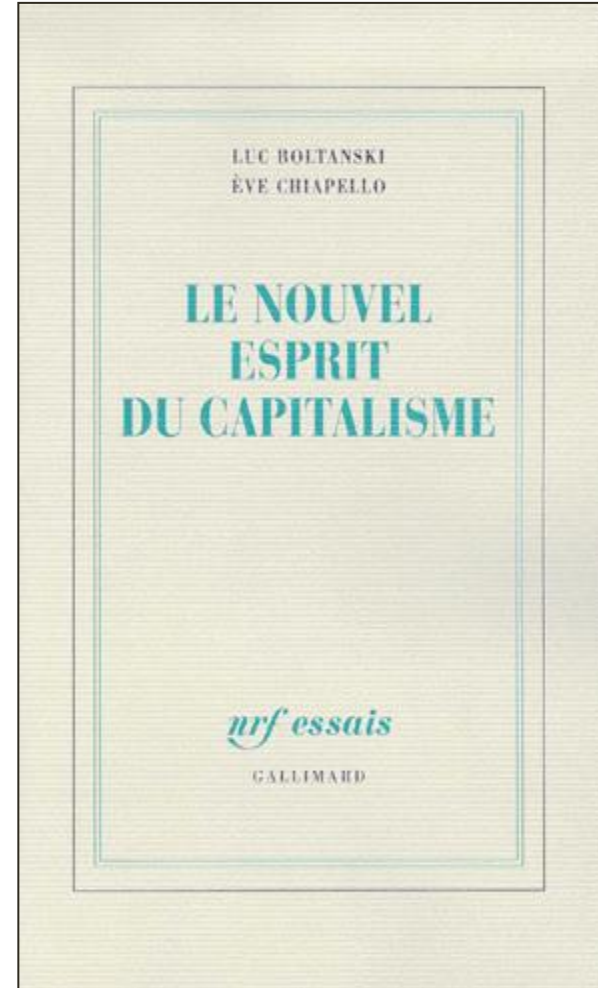
*Deuxième partie :*

# Comment analyser la gouvernance des firmes ?

## 6. Quelle gouvernance pour les firmes dans les économies modernes ?

6.1. La *corporate governance* et le retour de l'actionnaire ?

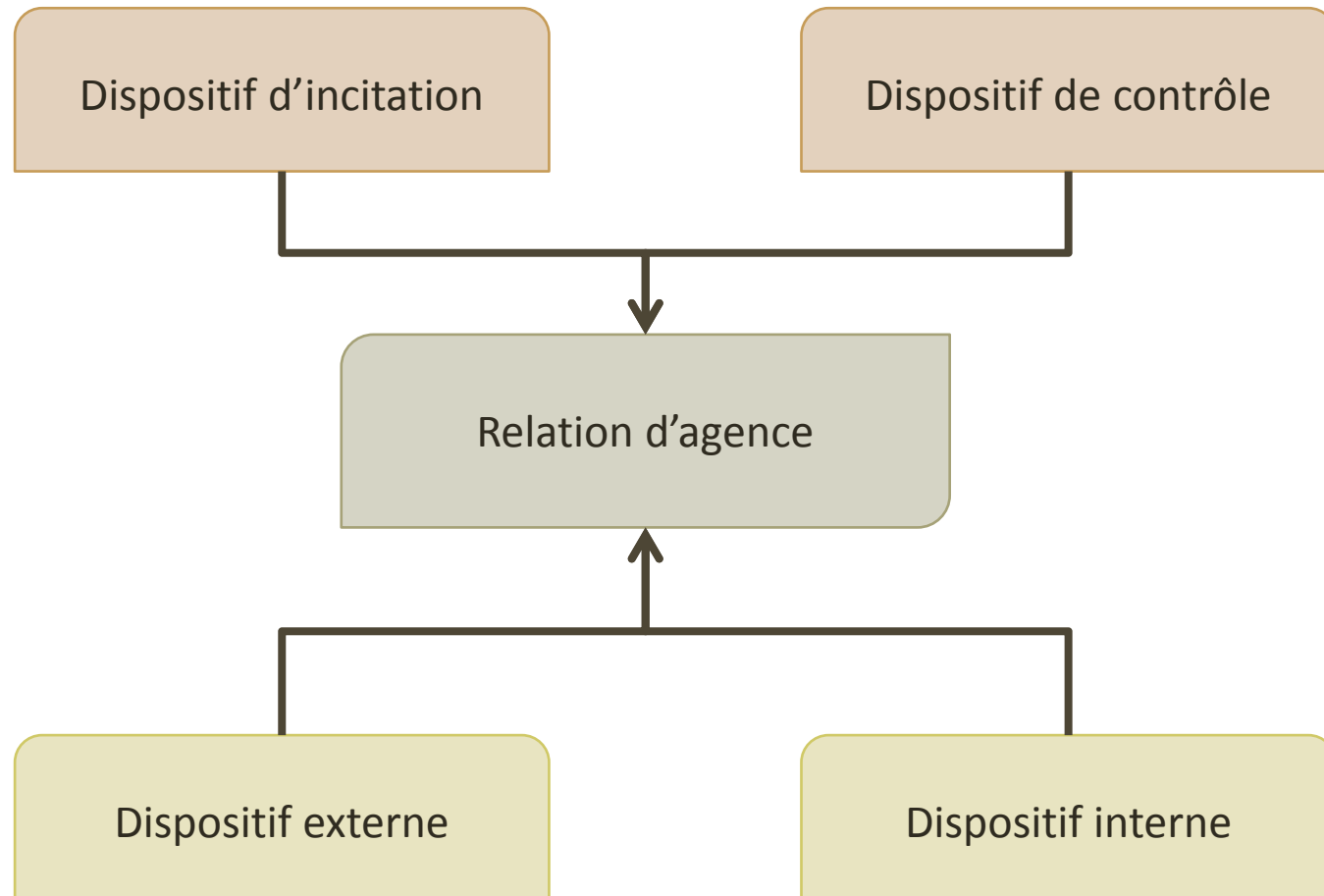
- **L. Boltanski et E. Chiapello**
- Le nouvel esprit du capitalisme, 1999.



# Le « retour de l'actionnaire » et la théorie de l'agence

- Dans les analyses de **A. Shleifer** et **R. Vishny** (1997), la ***corporate governance*** désigne **les moyens par lesquels les fournisseurs de capitaux de la firme sont conduits à s'assurer de la rentabilité de leurs placements.**
  - Cette définition restrictive de la gouvernance de la firme met ainsi explicitement l'accent sur le fait que ce sont les actionnaires qui occupent le cœur du dispositif et qui s'attachent à peser sur les décisions des managers.
- Hypothèse :
- Les actionnaires représentent le « principal » et les managers les « agents ».
- Le principal se dote d'un dispositif afin de s'assurer que l'agent met en œuvre des stratégies conformes à ce pour quoi il a été mandaté.

# Le « retour de l'actionnaire » et la théorie de l'agence



# Le « retour de l'actionnaire » et la théorie de l'agence

- **S'agissant des mécanismes externes** on distingue :
  - l'hétérorégulation mise en œuvre par l'Etat ;
  - l'autorégulation par les différents marchés.
- **L'Etat intervient :**
  - a. par des réglementations relatives à la production de documents comptables et financiers ;
  - b. Par des institutions dont la fonction est la surveillance des marchés financiers (Autorités des Marchés Financiers en France) ;
- **Les différents marchés produisent des mécanismes incitatifs :**
  - a. Si le marché des produits est suffisamment concurrentiel, toute firme mal gérée est évincée à plus ou moins long terme ;
  - b. Le marché financier intervient par le biais du mécanisme des offres publiques d'achat (OPA). Ce dispositif donne la possibilité à une firme (ou à un groupe) de prendre le contrôle d'une autre firme en proposant à son actionnariat dispersé l'acquisition simultanée de titres en circulation. Le risque d'OPA constitue pour les managers une incitation supplémentaire à une gestion efficace.
  - c. Le marché du travail des dirigeants est un moyen efficace pour évaluer leurs performances.

# Le « retour de l'actionnaire » et la théorie de l'agence

- S'agissant des mécanismes internes, on distingue des dispositifs de contrôle et des dispositifs d'incitation :
- Dispositif de contrôle :
  - **le conseil d'administration (CA) de la firme est placé sous le contrôle des actionnaires.**
- Dispositif d'incitation :
  - **le principal (les actionnaires) a intérêt à indexer la rémunération de l'agent (les managers) sur ses performances.**

# Les limites du modèle de la gouvernance « shareholder »

- Ce modèle de la *corporate governance* a fait l'objet de nombreuses critiques qui peuvent être regroupées en deux catégories.
- 1. *Ce mode de gouvernance a favorisé, à partir des années 1980, le développement d'un capitalisme financier faiblement régulé qui a montré des limites manifestes lors des crises financières qui se sont produites à partir des années 1990 :*
  - crise asiatique de la fin des années 1990,
  - crise américaine à partir du phénomène des *subprimes* en 2007.
- Ces crises révèlent que les dispositifs de contrôle et d'incitation des actionnaires sur les managers peuvent s'avérer particulièrement inefficaces.

# Les limites du modèle de la gouvernance « shareholder »

- L'objectif de « création de valeur » (le retour sur investissement) conduit-il à une stratégie « court-termiste » de la part des actionnaires ?
- **A. Landier, D. Thesmar, *Le grand méchant marché*, 2007 :**
- L'argument du « court-termisme » est un poncif.
- lorsqu'on observe le taux de valorisation boursière des sociétés selon les capitaux engagés, il est supérieur à 50 % lorsque ces sociétés sont en déficits. Les firmes introduites en bourse sont déficitaires dans 82 % des cas au moment de leur introduction et sont à 85 % déficitaires trois ans plus tard (France, milieu des années 2000).
- **Explication** : la finance par les marchés est encline à prendre plus de risques que la finance bancaire : les firmes trouvent en bourse des fonds pour financer leurs projets à long terme (d'où les déficits affichés de court terme) ce qui signifie que le cours d'une action dépend davantage de l'anticipation des profits futurs que des profits présents.
- Débat relatif à l'efficacité des marchés : d'une part, **il apparaît que les marchés sont en mesure de produire des évaluations relativement efficaces lorsqu'il s'agit de procéder à des arbitrages entre des titres** (y compris des arbitrages intertemporels) ; mais, d'autre part, **ils sont dans l'incapacité d'évaluer le phénomène des bulles spéculatives et l'avènement d'un risque systémique.**

# Les limites du modèle de la gouvernance « shareholder »

- Ce modèle de la *corporate governance* a fait l'objet de nombreuses critiques qui peuvent être regroupées en deux catégories.
- 2. *le modèle ne retient pas l'idée du caractère très asymétrique dans la circulation de l'information :*
  - la rémunération des managers avec le dispositif des *stock options* a accru dans les faits les comportements stratégiques opportunistes de leur part : ces rémunérations complémentaires devenant parfois une source d'enrichissement considérable.
  - Le dispositif des « parachutes dorés » pose des problèmes comparables et révèle également des comportements opportunistes. En France par exemple, dans de nombreux cas, ce dispositif est en fait utilisé pour rompre plus facilement (et à « l'amiable ») le contrat de travail de certains managers qui se sont révélés bien peu performants. Autrement dit, tout se passe comme si les actionnaires acceptaient de payer un « surcoût » pour que le manager devenu indésirable renonce à son contrat.
  - Exemples des scandales financiers à partir du « cas Enron » en 2001.

*Deuxième partie :*

# Comment analyser la gouvernance des firmes ?

## 5. Les analyses managériales de la firme

5.1. La firme et la révolution managériale

5.2. Le modèle *stakeholder* : une nouvelle gouvernance pour les firmes ?

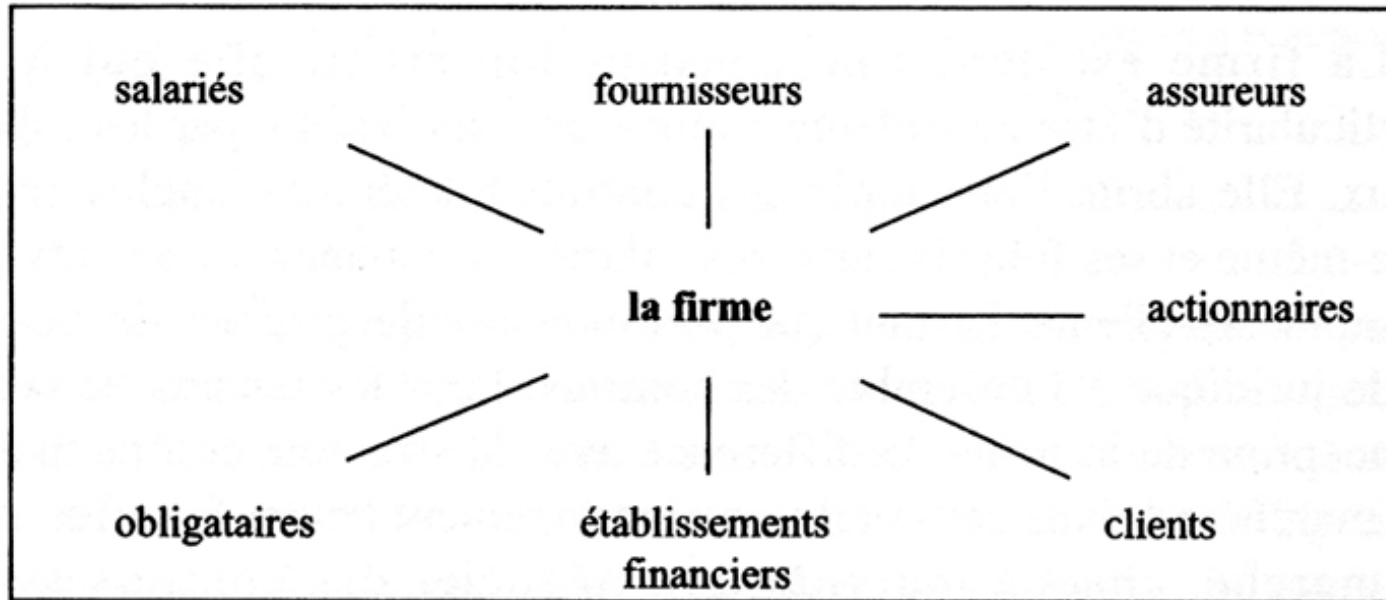
# Stakeholders : les parties prenantes

- **Les parties prenantes représentent l'ensemble des différents agents affectés directement ou indirectement par l'activité productive de la firme.**
  - Cela renvoie ainsi à des agents aussi divers que les salariés, les banques, les fournisseurs, les clients, les concurrents, les riverains des établissements de production de la firme, les représentants de la société civile (syndicats, associations, etc.) ou encore les pouvoirs publics.
- Ainsi, selon **R. Freeman**, les parties prenantes sont « *les individus ou groupes d'individus qui peuvent influencer ou être influencés par la réalisation des objectifs d'une organisation* ».
- Ces différents agents poursuivent des intérêts qui leurs sont propres et développent des stratégies qui peuvent les conduire à affecter l'activité de la firme et, en retour, à être affecté par elle.
- Il s'agit d'agents qui possèdent des droits ou des *créances (stakes)* sur la firme.

# Stakeholders : les parties prenantes

- **Hypothèse centrale :**
    - l'efficacité de la gouvernance de la firme dépend de la capacité de cette dernière à faire coïncider ses objectifs propres (la création de valeur par exemple mais également le prestige et la légitimité de la firme vis-à-vis de son environnement) avec d'une part ceux des parties prenantes et d'autre part l'intérêt général.
  - **Problème :** les intérêts que chaque partie prenante s'attache à défendre ne convergent pas nécessairement spontanément entre eux ni avec ceux de la firme. Ainsi :
    - i. s'agissant des salariés, il sera par exemple question d'amélioration de leur statut, de valorisation salariale, de pérennisation de leur emploi, etc.,
    - ii. s'agissant des consommateurs (représentés par exemple par des associations consuméristes), il s'agira de prendre en compte leur satisfaction du point de vue de la qualité des produits proposés par la firme (cahier des charges sur le plan environnemental et/ou social).
- Thématique de la **Responsabilité Sociales de l'Entreprise** (RSE)

## LA FIRME COMME NŒUD DE CONTRATS



Source : **B. Baudry**, Economie de la firme. La Découverte, 2003

# La RSE : quelle pratiques effectives ?

- Exemple 1 : Coca Cola et les jeux olympiques de Sydney (2000)
- Exemple 2 : Nestlé et *Nespresso*

# Nespresso : RSE ou « *greenwashing* » ?

