

CARACTÉRISTIQUES DE CERTAINS SYSTÈMES DE GOUVERNANCE CORPORATIVES

Par : **BEKIOUA Farouk**
Maître assistant à EHEC Alger

SEBAA Siham
Maître assistant à EHEC Alger

Caractéristiques de certains systèmes de gouvernance corporatives

Par : BEKIOUA Farouk

Maître assistant à EHEC Alger

SEBAA Siham

Maître assistant à EHEC Alger

Résumé :

Cet article a pour objectif de présenter une revue de la littérature portant sur deux types de systèmes de gouvernance d'entreprise. Tout particulièrement, il s'agit d'examiner l'intérêt de ces systèmes pour le bon fonctionnement des entreprises. La gouvernance d'entreprise fait en effet l'objet d'une attention croissante dans la littérature managériale et se trouve au cœur des débats qui traitent de la question de la régulation des pouvoirs dans les entreprises modernes.

L'accent sera mis sur les caractéristiques qui différencient les mécanismes de contrôle de chaque système de gouvernance : régulation par le marché, rôle du conseil d'administration, rôle des banques, des mécanismes internes...etc.

Mots clés : gouvernance d'entreprise, système de gouvernance, conseil d'administration, banque, régulation et contrôle.

Abstract :

This article aims to present a review of the literature concerning two types of systems of corporate governance. Quite particularly, it is a question of examining the interest of these systems for the good management of companies. The corporate governance is indeed the object of an increasing attention in the manager literature and is in the heart of the debates which deal of the question of the regulation of the powers in the modern companies.

The accent will be put on the characteristics which differentiate the control mechanisms of every system of governance: regulation by the market, the role of the board of directors, the role of banks, internal mechanisms etc.

Keywords: corporate governance, system of governance, board of directors, bank, regulation and control.

Introduction :

Selon Charreaux (2008), le thème de la gouvernance d'entreprise est devenu d'une importance cruciale pour les hommes politiques, chefs d'entreprise, journalistes et chercheurs. Nous assistons aujourd'hui, à une large diffusion des chartes et codes des bonnes pratiques de gouvernance des entreprises.

La gouvernance d'entreprise admet pour objet l'étude des systèmes qui fixent les pouvoirs décisionnels des dirigeants et la relation des ces derniers avec les différents stakeholders¹ de la vie des entreprises.

La problématique de la gouvernance d'entreprise est apparue depuis l'émergence de l'entreprise moderne et la séparation entre management (direction) propriété. Depuis Berle et Means (1932), les économistes reconnaissent que la séparation entre la propriété et la fonction de direction a un impact sur la performance de la firme. L'approche de Berle et Means a conduit au développement de plusieurs conceptions managériales qui examinent le fait que les dirigeants agissent d'une manière à servir leurs propres intérêts au lieu de maximiser le profit des actionnaires.

L'expression «gouvernement d'entreprise» est une traduction de l'expression américaine «corporate governance». Le concept tire son fondement théorique de ces différentes conceptions managériales. Les travaux de Jensen et Meckling (1976) et de Williamson (1985, 1988) sont considérés comme étant pionniers dans l'étude des relations qui existent entre les différentes parties agissant au niveau d'une firme. Shleifer et Vishny (1997), définissent la gouvernance de l'entreprise comme « l'ensemble des mécanismes par lesquels les apporteurs de capitaux garantissent la rentabilité de l'action ». Ces deux auteurs affirment qu'une bonne gouvernance permet la protection des investisseurs.

Si l'on se fie à Charreaux (1997), la gouvernance d'entreprise GE peut se définir comme « l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de limiter le pouvoir et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Dans ce sens, la gouvernance d'entreprise est apparue pour résoudre la problématique liée aux conflits d'intérêts entre propriétaires (actionnaires) et dirigeants (managers).

Les dirigeants sont ; dans certains cas ; accusés de favoriser des politiques de croissance à long terme leur permettant de préserver leur poste le plus longtemps possible (enracinement) au détriment d'objectifs de profit et de rentabilité économique au profit des actionnaires. Dans d'autres cas, il est reproché à ces dirigeants un manque de transparence (asymétrie d'information) concernant les différents rapports de leurs activités.

1 Connues en français sous le nom de parties prenantes. « Une partie prenante est un individu ou groupe d'individus qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs organisationnels » (Freeman, 1984).

Ainsi, la gouvernance d'entreprise a pour objet de proposer les mécanismes nécessaires afin de pallier à ce problème de divergence d'intérêt et de discipliner le comportement des dirigeants tout en préservant les intérêts des actionnaires.

La gouvernance d'entreprise est constituée du réseau de relations liant plusieurs parties « stakeholders » dont les plus actifs sont :

- Les actionnaires : propriétaire et détenteurs du pouvoir de nommer et de destituer les dirigeants.
- Les dirigeants : mandatés par actionnaires pour manager l'entreprise suivant leurs intérêts.
- Le conseil d'administration : organe qui ratifie les décisions stratégiques et contrôle le rendement et le comportement des dirigeants.

La théorie de la gouvernance d'entreprise s'est construite, donc, sur deux notions principales : la propriété et le contrôle. Au sens strict, la première correspond au propriétaire de l'entreprise et la deuxième à celui qui la dirige.

I- La montée en puissance de la problématique de la gouvernance d'entreprise :

Selon Perle et Means (1932) : « le problème de la gouvernance est né du démembrement de la fonction de propriété en une fonction de contrôle, qui fait intervenir les systèmes d'incitation et de surveillance, censée être accomplie par les actionnaires, et une fonction décisionnelle être l'apanage des dirigeants ». Ainsi, après la crise de 1929, les dirigeants des firmes de l'époque ont pris conscience du risque de l'absence des mécanismes de régulation des dirigeants.

Cette problématique de régulation et de gouvernance a pris ces dernières années une ampleur sans précédent suite à la financiarisation des économies et les pratiques managériales frauduleuses ainsi que les différents scandales financiers, qui ont renforcé l'importance d'avoir des mécanismes de gouvernance et de contrôle internes et externes.

En premier lieu, la fin des années 1990 a été marquée par de multiples opérations de fusion, absorption ou acquisitions dans différents domaines tels que : les banques, les industries pétrolières, la distribution et aussi les technologies de l'information et de la communication. La principale caractéristique de ces opérations concernait leurs montants faramineux², révélant ainsi le rôle croissant joué par les marchés financiers dans le développement des firmes, au détriment des techniques traditionnelles du financement par les banques. Dorénavant, les marchés imposent une double exigence : rentabilité économique élevée pour les actionnaires et performance managériale validée et mesurée par le biais d'indicateur financiers comme l'EVA valeur ajoutée économique.

² Vodafone a acquis l'allemand Mannesmann dans le cadre d'une OPA de 137 milliards d'euros en 2000.

En second lieu, l'accroissement de scandales résultant de la découverte de pratiques comptables frauduleuses ayant entraîné la faillite de certaines entreprises très médiatisées comme Enron³ aux États-Unis, Vivendi⁴ et de la Société Générale en France, ont mis en évidence les limites d'efficacité des systèmes de gouvernance, y compris dans le berceau même du modèle de référence, c'est-à-dire aux États-Unis.

Ces affaires ont donné le sentiment que les managers avec la complicité des auditeurs, avaient maquillé délibérément les comptes, au détriment des autres parties prenantes, actionnaires, salariés et fonds de pension, créanciers, clients et fournisseurs. Elles mettent en lumière les manipulations possibles de l'information financière permettant de publier des données mensongères sur les performances de nature à duper les actionnaires. Ce sont les mécanismes de gouvernance, censés prémunir ces derniers du risque de spoliation, qui n'ont pas fonctionné correctement.

Dans un souci de transparence, l'organisation pour la coopération et le développement économique OCDE était contrainte de tracer le cadre de la GE. Pour l'OCDE (2004), le gouvernement d'entreprise se définit comme « Les relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Il détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus ».

II – Quel système de gouvernance et quel mode de contrôle ?

Un système de gouvernance d'entreprise comprend trois composantes : des structures, des procédures et des comportements (Perez, 2003). Les dirigeants sont placés au centre d'une problématique regroupant plusieurs questionnements : Comment sont-ils nommés ? Comment ont-ils contrôlés ? Et Quelle est l'étendue de leur pouvoir ?

Pour Franks et Mayer (1997), il existe deux modèles de contrôle : le premier est le modèle de contrôle externe orienté vers le marché. Par contre, le deuxième système de contrôle est interne et orienté vers la banque.

Pour distinguer ces deux systèmes, certains chercheurs (Bergöf, 1990 ; Porter 1992 ; Allen 1993) se sont basés dans leurs études sur le mode de financement : marché contre banque.

Dans le premier système, les actionnaires agissent en achetant et en vendant des titres et en nommant et en révoquant les dirigeants. Ce système de gouvernance est caractérisé par des entreprises dont le capital est dispersé et le pouvoir de décision est aux mains des dirigeants. Ainsi, ce système concrétise la séparation entre direction (pouvoir de décision) et le contrôle (droit de propriété). Nous retrouvons ce type de système dans les pays anglo-saxons (États – Unis et Royaume-Uni).

Dans le deuxième système, la séparation propriété – direction est moins visible. La

3 Enron, courtier en énergie, avait créé des entités spéciales permettant de déguiser des opérations engagées hors bilan. Enron a créé 3 000 sociétés offshore pour dissimuler ses pertes, contrôler le prix de l'énergie. Il a financé les campagnes des Républicains, soudoyé des journalistes pour vanter sa gouvernance, falsifié ses comptes pour cacher des pertes abyssales, ruinant des millions d'Américains via les fonds de pension.

4 Le PDG Jean-Marie Messier achète à tour de bras : Havas, Universal, Canal +. Mais en 2001, Vivendi rachète massivement ses actions, pour éviter la chute des cours. 2002, le groupe perd 1 milliard de dollars par mois. Messier sera condamné par le gendarme français de la bourse et son équivalent américain pour publications financières frauduleuses.

concentration du capital renforce le contrôle interne ; c'est le cas des entreprises familiales par exemple. La banque étant que créancier principal supporte une part importante du risque ; mais en même temps, elle détient une part importante du pouvoir décisionnel.

Quelle que soit la structure de l'actionnariat, l'alignement des intérêts des dirigeants et des actionnaires se fait selon deux vecteurs principaux : la rémunération et la révocation. Shleifer et Vishny (1997) affirment qu'il existe des différences entre système de gouvernance corporative selon les différences du cadre légal et réglementaire entre pays.

Tableau n°1 : Comparaison des modèles de gouvernance d'obédience anglo-saxonne et d'Europe continentale.

Modèles de gouvernance	
<i>Anglo-saxon</i>	<i>Europe continentale</i>
Pouvoir aux mains des dirigeants	Pouvoir aux mains des actionnaires de contrôle
Comportement de passager clandestin	Conflits d'intérêts
Sur-investissement	Ressources financières limitées
Problèmes de contrôle	Transferts monétaires inter-firmes
Court-termisme	

Source : Van Hulle (1997) in Ooghe et de Vuyst (2001).

III – Le système de gouvernance orienté marché :

Ce système est caractérisé par une structure de propriété dispersé et une forte rotation des actionnaires. Le financement étant quasi-effectué par le marché permet aux entreprises de bénéficier des ressources financières à long terme. La banque intervient seulement dans le financement à court terme.

Dans ce système, la surveillance des dirigeants se fait suivant la réglementation des sociétés via le conseil d'administration dont les membres (administrateurs) exercent un contrôle direct sur les décisions managériales.

Notons que, dans tel système, la priorité des managers s'oriente vers la maximisation de la valeur de l'action, et toute décision qui s'écarte de cette priorité peut influencer la performance boursière de l'entreprise. La contre-performance est toujours sanctionnée par la vente des actions.

Cependant, le contrôle exercé sur le rendement des dirigeants reste relativement faible et tributaire de la dispersion du capital et de l'asymétrie de l'information. Ce qui constitue en soit une limite et un encouragement à l'irresponsabilité des dirigeants.

A – Quel rôle pour le conseil d’administration ?

Le conseil d’administration joue un rôle important dans le système de gouvernance des entreprises. Fama et Jensen (1983) confient au conseil d’administration la mission du contrôle des dirigeants. Cependant, l’efficacité du contrôle exercé par le conseil d’administration dépend de son degré d’indépendance, c’est-à-dire de la présence d’administrateurs externes (non affiliés à la direction de l’entreprise) et compétents (souvent, se sont d’anciens dirigeants).

Or, dans la réalité, les administrateurs peuvent à leur tour être inefficace à cause de leur appartenance à plusieurs conseils d’administration, ne disposant pas toujours du temps nécessaire pour assurer pleinement leur rôle, ce qui réduit le poids de contrôle que le conseil d’administration est censé accomplir.

Conyon et Peck (1998) pensent que l’indépendance des administrateurs peut être compromise s’ils sont nommés par le CEO⁵, ou s’ils étaient autrefois liés à l’entreprise par des relations d’affaires. Plusieurs autres auteurs prétendent que le conseil perd de son efficacité lorsqu’il devient trop grand. Yermack (1996) et Bhagat et Black (2002) testent cette affirmation et la confirment.

Pour Charreaux (2000), la responsabilité du conseil d’administration comme organe de contrôle, se matérialise dans le recrutement puis la révocation du dirigeant, dans la détermination de la rémunération de l’équipe de direction et dans l’évaluation de ses décisions et actions, ainsi que dans le contrôle de la mise en œuvre de la stratégie de l’entreprise.

Quelles que soient la composition ou les modalités d’organisation du conseil d’administration, ce dernier doit rester un organe qui représente collectivement l’ensemble des actionnaires et à qui s’impose l’obligation d’agir en toutes circonstances dans l’intérêt social de l’entreprise. À ce titre, en exerçant ses prérogatives légales, le conseil d’administration doit remplir une quadruple mission :

- Définir la stratégie de l’entreprise
- Désigner les mandataires sociaux chargés de gérer celle-ci dans le cadre de cette stratégie
- Contrôler la gestion
- Veiller à la qualité de l’information fournie aux actionnaires ainsi qu’aux marchés à travers les comptes ou à l’occasion d’opérations très importantes.

B – Quel rôle pour le marché ?

Le marché financier joue un rôle de régulation et surveillance des dirigeants. Le cours de l’action en baisse indique une contre performance des dirigeants, ce qui laisse la possibilité à

⁵ Chief Executive Officer.

une prise de contrôle par une autre firme⁶. La réussite d'une OPA⁷ est souvent considérée comme une sanction à leur management ; influençant, ainsi, leur image et nuisant à leur réputation dans le marché des dirigeants. La menace d'une OPA incite les dirigeants à s'aligner aux intérêts des actionnaires.

Le rôle des investisseurs (actionnaires ou créanciers) est réduit ; ils ne participent pas à la gestion qui est l'apanage quasi-exclusif des dirigeants. Le marché financier intervient ainsi comme un acteur qui permet de produire de la confiance et de permettre aux différents intervenants, notamment les investisseurs financiers ou institutionnels, d'obtenir les moyens d'exercer un véritable contrôle sur la gestion de leurs actifs

Le marché du travail (des dirigeants) exerce aussi un rôle de régulation par la menace d'éviction et de remplacement qu'il constitue par rapport aux dirigeants défaillants. Cette menace agitée par les actionnaires propriétaires permet de réduire le risque moral associé à un comportement opportuniste des dirigeants.

IV – Le système de gouvernance orienté banque :

Système dominant dans plusieurs pays européens et au Japon. Il se caractérise par une croissance similaire à celle enregistré dans les systèmes orientés marché, mais se différencie de ces derniers par une concentration de la propriété ou des droits de vote.

Séparation de capital et de management, contrôle familial et relations solides avec les banques sont les principales caractéristiques de ce système. L'objectif, ici, est d'avoir un contrôle à faible coût permettant, à la fois, d'exercer un contrôle réel sur les dirigeants et d'influencer les décisions.

Cette situation risque d'engendrer des conflits entre actionnaires de contrôle (majoritaires en position de force) d'un côté, et les dirigeants et actionnaires minoritaires (en position de faiblesse) d'un autre côté. En réponse, les dirigeants chercheront à s'enraciner rendant leur remplacement très coûteux. Dans ce cas, la régulation du comportement des dirigeants n'est pas assurée par le marché, mais par un équilibre interne entre les différentes parties prenantes qui peut être assuré par des conseils de surveillance.

A – Quel rôle pour la banque ?

Parmi les différences entre le système de gouvernance orienté marché et le système orienté banque, nous pouvons noter le coût du capital et le mode de financement des entreprises. La banque représente la principale source de financement des entreprises dans ce type de système.

En plus d'être fournisseur des fonds, la banque peut être actionnaire et influencer les décisions des dirigeants. Les études existantes ont été effectuées sur les pays développés (malgré les variations des systèmes bancaires) affirment généralement que la participation directe des banques dans le capital d'une firme non financière favorise sa performance (Barth et al. 2006). Autres études opérées dans le cadre des économies développées, affirment que

6 Lorsque les firmes ne sont pas suffisamment performantes, les actionnaires minoritaires vendent leurs titres, ce qui fait baisser les cours, et les risques de prises de contrôle hostiles (OPA sont alors croissants). C'est parce qu'ils risquent d'être évincés lors d'une prise de contrôle hostile, et que cette menace est crédible, que les dirigeants sont incités à gérer conformément aux intérêts des actionnaires.

7 Offre publique d'achat.

les banques peuvent contrôler efficacement la firme, améliorer sa performance et discipliner les emprunteurs (Kroznier et Strahan, 2001).

Dans les pays d'Europe continentale et au Japon, les banques commerciales exercent une surveillance rigoureuse sur les dirigeants, ce qui réduit sensiblement le problème d'asymétrie d'information. Ayant des relations étroites avec les entreprises, les banques accèdent à des informations privilégiées ; cependant, ces informations restent confidentielles allant à l'opposé de la transparence envisagée dans tout système de gouvernance.

B – Quelles caractéristiques pour ce système ?

Dans sa comparaison des systèmes orientés-banques et orientés-marchés, Berglöf (1990) met en évidence six caractéristiques des systèmes orientés-banques :

- Les ratios d'endettement sont plus élevés ;
- Les créanciers sont plus concentrés et plus homogènes ;
- Les actionnaires sont moins dispersés ;
- Les banques commerciales détiennent fréquemment des participations importantes dans des entreprises ;
- Les relations de financement (actions et dettes) sont plus stables et
- Les prises de contrôle sont moins fréquentes.

Grâce à ce système l'entreprise peut bénéficier d'un financement bancaire sûr et continu. Nous avons vu plus haut que les banques peuvent aussi prendre des participations et devenir des actionnaires dans ces entreprises afin de se protéger et peuvent ainsi avoir même des droits de vote.

Contrairement au système orienté marché, ce système ne permet pas aux investisseurs de se désengager facilement, mais en parallèle, il a l'avantage de mieux préserver les relations contractuelles et informelles avec les autres parties prenantes.

Conclusion :

À la lumière de ce qui précède, nous avons compris que le système de gouvernance d'entreprise peut prendre différentes formes.

Le système orienté marché est aujourd'hui la référence, non seulement du fait de son ancienneté, mais aussi par rapport au fait qu'il soit celui de l'économie mondiale dominante, les États-Unis. Dans ce système, la gouvernance a pour but de « discipliner » les dirigeants et de sécuriser la rentabilité de l'investissement financier. C'est un système de gouvernance qui est principalement régulé par les marchés financiers. Nous trouverons ce système dans l'Europe anglo-saxonne (Grande-Bretagne et aux Pays-Bas) dont les proximités avec l'économie américaine sont fortes.

L'économie de ces pays se caractérise par la présence de grandes firmes multinationales et de marchés financiers actifs, la place de Londres étant même considérée comme l'une des premières par son dynamisme et la sécurité qu'elle procure aux transactions. Ce sont aussi des pays où les fonds de pension jouent un rôle majeur dans le financement des retraites

et participent à la vigueur des marchés financiers. Ces derniers, ainsi que le marché des dirigeants y sont donc des mécanismes importants de la gouvernance.

Le système orienté banque domine encore plusieurs autres pays, dont l'économie est caractérisée par la forte présence de PME-PMI familiale avec une concentration du capital et prédominance du financement bancaire. La relation avec la banque peut, toutefois, dépasser le cadre du financement pour aller à la participation dans le capital. Au Japon, par exemple, c'est la banque qui constitue l'actionnaire dominant (M. Nekhili, 1998). En Allemagne, les grandes banques sont d'influents partenaires. Les banques allemandes prennent des participations directes dans des entreprises non financières; elles jouissent d'une représentation au sein des conseils de surveillance. Les présidents des conseils de surveillance sont parfois des représentants des banques.

Aujourd'hui, nous pouvons avancer que la qualité de la gouvernance des entreprises est devenue un levier de compétitivité. En contribuant à la réputation des entreprises comme à la transparence de leurs activités, elle facilite le développement de relations opérationnelles de long terme entre l'entreprise et ses parties prenantes, favorisant une croissance durable. Elle compte parmi les critères incontournables permettant aux entreprises de lever à des conditions équitables des financements nationaux ou internationaux nécessaires à leur croissance.

Nous synthétisons les différentes caractéristiques des deux systèmes de gouvernance corporatives comme suit :

Caractéristiques de Certains Systèmes de Gouvernance Corporatives

Tableau n°2 : Caractéristiques des systèmes de gouvernance traditionnels

<i>Caractéristiques</i>	<i>Système orienté marché</i>	<i>Système orienté banque</i>
Actionnariat	Un actionnariat important et éclaté, donc une séparation propriété-contrôle	Une base d'actionnaires faible et concentrée
Cotation en bourse	De nombreuses sociétés cotées	Faible nombre de sociétés cotées Existence des participations croisées
Droits des actionnaires	Une sur-représentation des droits des actionnaires au détriment des autres requérants	Une représentation plus large des droits des requérants
Investisseurs institutionnels	Une faible implication des institutions financières dans le gouvernement d'entreprise	Une forte implication des banques dans le gouvernement d'entreprise
Marché de capitaux	Des marchés de capitaux développés et liquides favorisant les changements de contrôle brusque	Des marchés de capitaux peu liquides
Réglementation comptable	Des règles comptables strictes découlant de la nécessité de transparence de la part des sociétés Peu de participations croisées	Une latitude quant à la présentation des états financiers grâce à des règles comptables moins contraignantes

Source : Ngok Evina, système de gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un mariage harmonieux, La Revue des Sciences de Gestion n°243-244.

Bibliographie :

- ALLEN, F. : Strategic management and financial markets, *Strategic Management Journal*, Vol.14,1993.
- BERGLÖF, E. : Capital structure as a mechanism of control : a comparison of financial systems, in M. AOKI, B. GUSTAFSSON et O.E. WILLIAMSON, *The firm as a nexus of treaties*, Sage, 1990.
- BERLE et MEANS, cités par G. CHARREAUX, in « Le gouvernement d'entreprise », *Encyclopédie des ressources humaines*, Vuibert, 2004.
- Bhagat, Sanjai, and Bernard Black. 2002. "The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance," 27 *Journal of Corporation Law* 231–73.performance (Barth et al. 2006).
- CHARREAUX G., « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », *Le gouvernement des entreprises*, Economica, 1997.
- CHARREAUX G., « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », *Revue du financier* 127, 6–17.
- CONYON, Martin J. et PECK, Simon I. Board control, remuneration committees, and top management compensation. *Academy of Management Journal*, 1998, vol. 41, no 2, p. 146–157.
- Fama et Jensen : Agency problems and residual claims, *Journal of Law and Economics*, Vol.26, 1983 a .
- FRANKS, Julian et MAYER, Colin. Corporate ownership and control in the UK, Germany, and France. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1997, vol. 9, no 4, p. 30–45.
- Freeman, R. E., *Strategic Management : A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston, 1984.
- JENSEN, M.C., MECKLING, W.H. : Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, Vol.3, 1976.
- KROSZNER, Randall S. et STRAHAN, Philip E. Bankers on boards:: monitoring, conflicts of interest, and lender liability. *Journal of Financial Economics*, 2001, vol. 62, no 3, p. 415–452.
- Nekhili M., « Le mode de gouvernement des entreprises japonaises : un modèle à suivre ? », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, volume i, n° 4, décembre 1998, p. 63–82.
- Perez R. (2003), *La gouvernance de l'entreprise*, La Découverte.
- PORTER, M.E. : Capital disadvantage : America's failing capital investment system, *Harvard Business Review*, Septembre–Octobre 1992
- Shleifer A. et Vishny R.W. , « A Survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*, vol. 52, p. 737–783, 1997.
- WILLIAMSON, O.E. : *The economics institutions of capitalism*, Free Press, 1985.
- WILLIAMSON, O.E. : Corporate finance and corporate governance, *Journal of Finance*, Vol.43,1988.
- YERMACK, David. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 1996, vol. 40, no 2, p. 185–211.