

De la gouvernance actionnariale a la gouvernance partenariale : Création ou simple transfert de valeur ?

From shareholder governance to stakeholder governance: value creation or a simple transfer?

MANSOURI SARA

Doctorante, FSJES Marrakech
Université Cadi Ayyad
GREMID
sara.mansouri@hotmail.com

BELFATMI FATIMA-EZZAHRA

Doctorante, FSJES Marrakech
Université Cadi Ayyad
GREMID
b.fatim.ezzahra@gmail.com

RIGAR SIDI MOHAMED

Enseignant chercheur
FSJES Marrakech
Université Cadi Ayyad
GREMID
mrigar@gmail.com

Date de soumission : 01/09/2019

Date d'acceptation : 15/10/2019

Pour citer cet article :

Mansouri. S. & al (2019), « De la gouvernance actionnariale à la gouvernance partenariale : création ou simple transfert de valeur ? », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Numéro 10 : Septembre 2019 / Volume 4 : numéro 2 » p : 680 - 702

Résumé :

En parallèle de l'important développement de la thématique de la RSE ces dernières années, de nombreux auteurs ont remis en cause la pertinence de la valeur actionnariale, et ont proposé le critère de la valeur partenariale supposé plus favorable à la création de valeur à long terme. Cependant, dans cette nouvelle approche, la répartition de la valeur partenariale et son appropriation va générer naturellement des situations conflictuelles. Chaque partie prenante va tenter de négocier le prix le plus juste pour un niveau de risque déterminé, et chercher à mieux maîtriser le risque pour réduire ses prix d'opportunité. A la lumière des travaux de Brandenburger et Stuart et des apports de Charreaux, il est question de déterminer si la partie prenante qui perçoit une partie de la rente organisationnelle a contribué effectivement à sa création ou a-t-elle simplement exproprié une autre partie prenante de sa part du gâteau.

Mots-clés : valeur actionnariale ; valeur partenariale ; création de valeur ; répartition de la valeur ; parties prenantes.

Abstract:

Alongside the significant development of the theme of CSR these last years, many authors have questioned the relevance of shareholder value, and proposed instead the criterion of stakeholder value assumed more favorable to the creation of value in the long run. However, in this new approach, the distribution of stakeholder value and its appropriation will naturally generate conflicts. Each stakeholder will attempt to negotiate a fair price for a given level of risk, and will seek to contain risk in order to reduce his opportunity cost. Using Brandenburger and Stuart work and Charreaux research papers, it comes to determining whether a partner who receives a part of the organizational rent has actually contributed to its creation or was it only an expropriation of another stakeholder's share of the pie.

Keywords: shareholder value; stakeholder value; value creation; value distribution; stakeholders.

Introduction :

Nul ne peut nier aujourd'hui que les entreprises, qui sont à la fois redevables et actrices du tissu social, sont des entités responsables dont les activités peuvent affecter la société civile. L'évolution des modes de consommation, la généralisation du travail des femmes et l'éclatement de la cellule familiale classique ont bouleversé l'organisation de la société civile qui attend des entreprises qu'elles contribuent activement au développement des territoires sur lesquels elles sont implantées et à la guérison des maux dont souffre la société.

En effet, en parallèle de l'important développement de la thématique de la RSE ces dernières années, de nombreux auteurs ont remis en cause la pertinence de la valeur actionnariale, et ont proposé le critère de la valeur partenariale supposé plus favorable à la création de valeur à long terme. Si la gouvernance partenariale s'appuie toujours sur la résolution des conflits, elle se distingue de la vision disciplinaire au niveau de la répartition de la valeur créée. Dans cette nouvelle vision de la firme, les actionnaires ne sont plus considérés comme les seuls créanciers résiduels, et les dirigeants doivent donc chercher à créer de la valeur pour l'ensemble des parties prenantes (D'où le concept de valeur partenariale).

Depuis l'émergence du concept de la gouvernance partenariale, les débats suscités sur les bénéficiaires de la richesse créée par l'entreprise n'ont fait qu'affluer. Certains auteurs considèrent qu'au cours des vingt dernières années, le partage de la valeur créée s'est effectué au détriment des salariés et au profit des actionnaires et des dirigeants et défendent un partage plus équitable de la valeur créée (Aoki, 1984 ; Freeman, 1984 ; Charreaux, 1998 ; Charreaux & Desbrières, 1998). Cependant, d'autres travaux, rares soient-ils, se sont intéressés à la protection des intérêts des actionnaires dans le cadre d'une gouvernance partenariale (Albouy, 1993 ; Jensen, 2001 ; Denglos, 2007 ; 2008). Notre travail de recherche vise à combler les deux visions en essayant d'étudier la question du partage des richesses au sein des entreprises. Autrement, dans une optique partenariale, la rente organisationnelle¹ captée par les parties prenantes provient-elle d'une nouvelle création de valeur ou d'un simple transfert de la richesse créée par d'autres parties prenantes ? En d'autres termes, quand est-ce qu'on peut parler de création de valeur ? Et quand est-ce qu'on parle d'une « expropriation » de la valeur ou encore d'un simple transfert de valeur ?

¹ Il s'agit d'une autre expression pour désigner la valeur partenariale. Selon Aoki (1984), la "rente organisationnelle" se définit comme le revenu de la firme une fois tous les paiements de marché réalisés. Elle a pour vocation d'être distribuée parmi les actionnaires, dirigeants et employés, à travers une négociation formulée dans les termes d'un jeu coopératif simple.

La portée de ce papier de recherche est donc de contribuer à la compréhension des conflits d'intérêt entre les différentes parties prenantes au sein de l'entreprise à la lumière des travaux de Brandenburger et Stuart et des apports de Charreaux quant au partage de la valeur partenariale. Il s'agit d'appliquer le concept de coût d'opportunité sur les différentes parties prenantes économiques et organisationnelles afin de mesurer la valeur partenariale qui leur revient.

Dans un premier temps, après avoir présenté les enjeux de la répartition de la valeur en s'intéressant notamment au cadre théorique et conceptuel de la répartition de la valeur partenariale, nous allons essayer d'illustrer concrètement à travers divers exemples les situations où il existe une création de valeur et celles où il s'agit simplement d'une expropriation de la richesse au détriment d'une autre partie prenante. En fin de compte, avant de conclure, nous allons essayer de présenter quelques mécanismes qui permettent de réduire les conflits d'intérêt entre les partenaires à la lumière des travaux de Perroux, de Savall et d'Aoki.

1. Les enjeux de la répartition de la valeur :

Dans une économie de marché, l'entreprise doit certes poursuivre l'objectif de la maximisation du gain à court terme, mais cela n'empêche qu'elle doit aussi adopter les principes de bonne gouvernance (notamment protéger et traiter les actionnaires avec équité, respecter tous les partenaires, publier les informations nécessaires et responsabiliser la direction). Ces principes, recommandés en 1999 par l'OCDE peuvent être transposés au mécanisme de répartition de la richesse entre l'entreprise et ses partenaires. (OCDE, 1999)

L'entreprise est en effet un nœud de contrats. Autrement dit, les relations contractuelles se déroulent aussi bien au sein de l'entreprise entre la direction et les salariés qu'à l'extérieur entre l'entreprise et les fournisseurs, les clients et les actionnaires. Tous ces acteurs internes et externes contribuent à la bonne gouvernance de l'entreprise, ce qui conduit sur le court terme à l'obtention des gains de productivité au travail, qui entraînent un surplus de valeur ajoutée.

Toutefois, obtenir des gains de productivité est certes une condition *sine qua non* pour juger si l'organisation respecte les principes de bonne gouvernance, mais elle reste insuffisante : encore faut-il prendre en compte l'équité du système relatif à leur répartition qui dépend des modèles de négociation salariale en vigueur dans chaque pays. L'équité est comprise ici comme une situation optimale au sens de Pareto, c'est-à-dire qu'elle entraîne un

accroissement du bien-être d'une ou de plusieurs parties sans réduire celui des autres. Si le mécanisme de répartition est équitable, chaque partenaire de l'entreprise recevra une contrepartie juste de son effort à condition qu'il ait contribué à la création de la richesse (Ramsey, 1927 ; Rawls, 1997).

1.1. La notion de partie prenante ou « stakeholder » :

Le modèle *stakeholder* de l'entreprise, par opposition au modèle *shareholder*, considère que les parties prenantes participent ensemble à la création de valeur, et que leur implication peut contribuer efficacement à la création de valeur pour les actionnaires (Freeman, 1984 ; Clarkson, 1995 ; Wheeler & Sillanpaa, 1998). Les parties prenantes d'une entreprise peuvent être définies comme étant les individus ou les constituantes, qui contribuent volontairement ou involontairement, à la création de richesse de l'entreprise et à la réalisation de ses activités, et donc, sont des bénéficiaires potentiels et/ou des supporteurs de risques (Post, et al., 2002). Cette définition rejoint les travaux de Kochan & Rubenstein (2000) qui proposent trois critères pour identifier des parties prenantes :

1. Elles fournissent des ressources indispensables pour le succès de l'entreprise, notamment l'acceptation sociale de l'entreprise, licence de travailler, etc. ;
2. Leur propre intérêt est directement affecté par la réussite de l'entreprise. En d'autres termes, les parties prenantes sont des preneurs de risque ;
3. Elles ont un pouvoir suffisamment important pour impacter positivement ou négativement la performance de l'entreprise.

Dans notre article, nous retenons la typologie de Jacques Igalens et Sébastien Point (2009), qui distinguent trois grandes catégories de parties prenantes :

- Les parties prenantes **économiques** qui englobent les fournisseurs, banquiers et clients ;
- Les parties prenantes **organisationnelles** qui comprennent les actionnaires, les dirigeants et les salariés ;
- Les parties prenantes **sociétales** qui représentent l'Etat, les collectivités locales et certaines ONG.

1.2. La valeur partenariale (VP) : concept et mesure

Partant de cette définition des parties prenantes, le tableau 1 inspiré de l'ouvrage de Jones (2001) et de Post, et al. (2002) présente la contribution de chacune des parties prenantes dans le processus de création de valeur.

Tableau 1: Contribution de chaque partie prenante dans la création de valeur de la firme

Parties prenantes	Contribution à la création de valeur	Incitation à contribuer
Investisseurs et actionnaires	Capitaux ; réduction du risque, du coût de financement ou d'emprunt	Dividendes et plus-values
Dirigeants	Compétence pour la gestion de l'organisation	- Compensations monétaires : salaires, bonus, stock-options. - Compensations psychologiques : satisfaction, pouvoir et réputation.
Salariés	Développement d'un capital humain spécifique, innovation, collaboration, engagement, travail en équipe, attitudes, ...	Salaires, bonus, emploi stable et promotions Incitation, motivation et sanctions pour agir sur les performances.
Clients (consommateurs et prescripteurs)	Loyauté à la marque, réputation, fréquence d'achats	Qualité, prix des biens et services, estime, ...
Fournisseurs et associés de la chaîne d'approvisionnement et de logistique	Efficiency, réduction des coûts, innovation technologique, ...	Respect des engagements
Etat et communauté locale (collectivités locales, Riverains et voisins des sites d'exploitation)	Support macroéconomique et politique, licence de travailler, légitimité, ...	Concurrence équitable et licite, règlement des impôts, prestige national, respect des institutions légales, normatives et cognitives, réduction d'externalités négatives ...
Partenaires et alliés	Ressources stratégiques, conquête de marchés, options de développement futur, ...	Confiance réciproque, intérêts communs
Associations et organisations non gouvernementales	Légitimité et licence de travailler, apport d'expertise technique ou du réseau relationnel local, amélioration de la réputation de l'entreprise, ...	Contribution à l'intérêt commun, respect des institutions légales, normatives et cognitives
Syndicats	Stabilité de l'emploi, résolution des conflits	Stabilité de l'emploi, résolution des conflits

Source : Yahchouchi, G. (2007), (Complété par nos soins)

Le tableau 1 (p.6) présente clairement le rôle important des parties prenantes dans la création de valeur, ainsi que les contreparties que l'entreprise doit offrir pour obtenir cette contribution. Cela va sans dire que les entreprises qui réussissent à persuader les parties

prenantes et à obtenir leur légitimité bénéficieront de flux de ressources plus importants et seront plus aptes à créer de la valeur que celles qui maintiennent de mauvaises relations avec leurs parties prenantes. (Jones, 2001)

La valeur partenariale, ou tout simplement la valeur créée par les parties prenantes de l'entreprise peut être mesurée selon deux grandes catégories de méthodes : les méthodes des indicateurs qui se fondent sur la mesure de la qualité de la relation entre les partenaires (Abott & Monsen, 1979 ; Clarkson, 1995 ; Wheeler & Sillanpaa, 1998 ; Svendsen, et al., 2002) et les méthodes qui essaient de mesurer plus concrètement la valeur créée par les parties prenantes (VAP). Parmi ces dernières, nous abordons la valeur partenariale qui, selon nous, présente un intérêt plutôt pratique. La méthode de la VAP offre l'avantage de pouvoir mesurer la création de valeur par les parties prenantes du point de vue de l'entreprise. Par contre, la méthode des indicateurs a pour avantage de mesurer la qualité de la relation entre l'entreprise et les parties prenantes et la satisfaction de ces dernières à travers une variété d'indicateurs.

Pour Figge & Schaltegger (2000), la valeur créée par toutes les parties prenantes n'est autre que la différence entre les recettes (Chiffre d'affaires et recettes hors exploitation) et les coûts de toutes les parties prenantes (rémunérations et charges), y compris la rémunération accordée aux actionnaires. La valeur partenariale est donc égale au reliquat après rémunération de tous les partenaires.

En effet, il n'existe aucun indicateur clair et reconnu à l'unanimité, qui puisse servir de référence quant au calcul de la valeur partenariale. D'ailleurs, ce n'est pas évident si l'on suppose que les coûts d'opportunité² des différentes parties prenantes ne sont pas faciles à mesurer. Les premières tentatives de calcul reviennent à Milgrom & Roberts (1992) et Brandenburger & Stuart (1996), alors que Charreaux & Desbrières (1998) ont essayé de transposer ces calculs sur des situations de gestion plus concrètes.

En se basant sur le principe de l'indivisibilité de la valeur créée et du rôle déterminant de chacune des parties prenantes, « Figge et Schaltegger (2000) notent que la valeur ajoutée par chacune des parties prenantes (VAP) est la différence entre le rendement des parties prenantes et le rendement moyen des parties prenantes sur le marché (coût d'opportunité) multipliée par les coûts engendrés par la relation [entreprise -] parties prenantes » (Yahchouchi, 2007). L'équation ci-dessous illustre son raisonnement :

² On appelle par exemple coût d'opportunité d'un salarié le rendement moyen de l'ensemble des salariés du même secteur évalué sur le marché.

$$VAP_i = K_s \times \left(\frac{RI}{K_s} - \sum_{n=1} \frac{RoSt_i}{n} \right)$$

Avec :

VAP_i : valeur ajoutée par la partie prenante i

K_s : coût de la relation entreprise-partie prenante

RI : bénéfice anormal

$RoSt$: rendement de la partie prenante $RoSt = \frac{RI}{K_s}$

n : nombre d'entreprises dans le même secteur

La VAP représente alors la valeur ajoutée par les parties prenantes par rapport à la moyenne du marché (coût d'opportunité).

1.3. Le partage de la valeur partenariale : cadre théorique

La répartition de la VP et son appropriation va générer naturellement des conflits. Chaque partie prenante va tenter de négocier le prix le plus juste pour un niveau de risque déterminé, et chercher à mieux maîtriser le risque pour réduire ses prix d'opportunité. Pour Brandenburger et Stuart (1996), la composante non répartie de la VP représente la part de la firme (*Firm's share*) ou le résidu non affecté à disposition de la « firme » (Charreaux & Desbrières, 1998) et en attente d'affectation par le dirigeant (Les intérêts du dirigeant et de l'entreprise considérés convergents). Maximiser la valeur créée n'est donc pas le principal objectif de la firme, il s'agit plutôt de s'approprier le maximum de valeur. (Brandenburger et Stuart, *maximal value appropriation*, p. 20).

Pour Khaldi (2016), afin de maîtriser le risque, une partie prenante peut soit intervenir soit se baser sur l'efficacité présumée des mécanismes de gouvernance en place. La part de la richesse créée appropriée par le partenaire dépendra donc de sa puissance de négociation et de la force de sa persuasion.

Selon Verne (2006), on peut identifier trois catégories de modèles de négociation salariale, à savoir les modèles de négociation efficiente (coopération), ceux de monopole syndical (situation conflictuelle) et ceux de l'entreprise en monopsonne (mélange de lutte et de coopération). Ces modèles correspondent à divers modes de gouvernance, qui entraînent des résultats différents quant à l'équité du partage du surplus (conjoncture favorable) ou du produit de la vente (conjoncture défavorable).

1.4. Qu'en est-il de la protection des actionnaires ?

Rares sont les travaux en management qui s'intéressent au rôle des actionnaires dans le fonctionnement des entreprises. Dans la majorité des cas, le discours sur la gestion est adressé aux cadres et aux managers en ignorant, dans la meilleure des situations, les actionnaires. L'entreprise est ainsi uniquement réduite à ses salariés (qu'il faudra motiver), à ses clients (qu'il faudra repérer et satisfaire) et à ses fournisseurs (avec lesquels il faudra maintenir de bonnes relations). Dans la pire des situations, les actionnaires sont représentés comme des personnes égoïstes, extérieures à la vie quotidienne de l'entreprise, incapables de comprendre ses difficultés et ne pouvant pas voir plus loin que le prochain bénéficiaire comptable. (Albouy, 1993)

À la différence des salariés dont les rémunérations sont négociées à l'avance ou encore des prêteurs qui connaissent *ex ante* l'échéancier de remboursement des dettes, l'actionnaire est un « créancier résiduel » qui assume une grande part de risque, ce qui devrait justifier le fait que ses intérêts soient défendus à titre exclusif. Si l'actionnaire est considéré comme un apporteur de ressources indispensables à la bonne marche de l'économie, il est aussi accusé de vouloir s'opposer au développement autonome de l'entreprise et d'exercer sur les dirigeants une pression considérable qui peut compromettre, sur le court-terme, les intérêts des autres parties prenantes. Dans le cadre d'une saine gestion, les dirigeants sont tenus de satisfaire également ces dernières, au lieu de transférer le risque lié aux cycles conjoncturels des profits vers les salaires.

Toutefois, il est important de noter que même dans la vision partenariale, les *shareholders* ne doivent pas être rémunérés en dessous de leur coût d'opportunité. Des actionnaires qui auraient le sentiment que l'entreprise est gérée uniquement dans l'intérêt des autres *stakeholders*, pourraient se sentir lésés et retirer leurs apports, ce qui pourrait compromettre le développement de cette entreprise ainsi incapable de lever les capitaux nécessaires.

Denglos (2007) revient dans son article sur les éléments du débat et essaie de démontrer que l'on repousse la maximisation de la *shareholder value* comme objectif ou comme indicateur de la performance stratégique souvent pour les mauvaises raisons. Il essaie de convaincre qu'il n'y a aucune opposition entre la maximisation de la valeur actionnariale et la satisfaction des autres partenaires, puisque l'enrichissement de l'actionnaire implique systématiquement

la satisfaction des clients, des fournisseurs, des salariés, des collectivités, et induit la prospérité de l'entreprise.

Parrat (2014) affirme que l'apport des actionnaires est indispensable pour financer certains projets risqués dont les crédits bancaires classiques ne peuvent pas assurer le financement. Mais ils n'accepteront d'investir qu'à condition d'obtenir au moins la rémunération minimale pouvant compenser le risque encouru, surtout qu'il n'existe pas ici de contrat proprement dit au sens juridique du terme capable d'assurer les actionnaires contre la possibilité de perdre la totalité de leur investissement en cas de faillite. Ainsi, le risque encouru par les actionnaires est plus important que celui des autres parties prenantes, comme par exemple le cas d'Eurotunnel, où les actionnaires ont perdu la quasi-totalité de leurs apports alors que les clients, les salariés, et même les fournisseurs n'ont souffert que de quelques égratignures suite aux déboires de cette société.

Cela ne signifie certainement pas que les actionnaires ont droit à une rémunération excessive ni que les autres parties prenantes doivent être lésées. Dans la vision partenariale, lorsque les différents *stakeholders* poursuivent des intérêts divergents, il revient au dirigeant d'effectuer des arbitrages en analysant concrètement la situation. Comme dicté par la théorie de l'agence, les actionnaires ont légitimement le droit de contrôler l'action des managers afin de s'assurer que l'entreprise crée de la valeur sans pour autant enfreindre aux lois et règlements en vigueur ni prendre des décisions pouvant nuire à sa réputation.

2. Valeur actionnariale VS Valeur partenariale : création ou expropriation ?

Après avoir clarifié les notions de « *stakeholders* » et de valeur partenariale, et présenté le cadre théorique du partage de la VP, nous allons essayer à présent de traiter les enjeux de la répartition de la richesse créée en fournissant des exemples plus concrets afin de démontrer comment une valeur créée par une partie prenante peut être absorbée par une autre, et ce en appliquant le concept de coût d'opportunité et de prix d'opportunité sur les différents *stakeholders*.

2.1. Quand est-ce qu'il y a création de valeur pour chaque partie prenante ?

Comme nous l'avons déjà précisé, la valeur partenariale se calcule par la différence entre la somme des revenus évalués à leurs prix d'opportunité et l'ensemble des coûts d'opportunité.

Les apporteurs de ressources sont supposés être rémunérés à leur coût d'opportunité (fixé par le marché). L'application de ce raisonnement sur l'ensemble des parties prenantes économiques et organisationnelles³ donne ce qui suit :

- ✓ Pour le cas des **actionnaires**, il n'y a création de valeur en leur faveur que s'ils perçoivent une rémunération supérieure à ce qu'ils attendent en prenant en considération les risques pris et les alternatives de placement. Par contre, lorsque la rémunération excessive des actionnaires se fait aux dépens des autres parties prenantes et que l'une de ces dernières est rémunérée en dessous de son coût d'opportunité, on parle d'une expropriation d'une partie de la richesse créée.
- ✓ Pour les **salariés**, la création de valeur survient seulement lorsque les rémunérations perçues dépassent la rémunération dont ils se seraient contentés et qui les empêcherait de quitter l'entreprise. Dans le cas contraire, quand les salariés perçoivent une rémunération inférieure à leur coût d'opportunité au profit des actionnaires par exemple, il n'y a pas de valeur partenariale créée, mais tout simplement un transfert de la valeur créée.
- ✓ Quant au cas des **fournisseurs**, la création de valeur ne survient que lorsqu'ils vendent à l'entreprise des biens et services à un prix supérieur à celui auquel ils seraient prêts à vendre. Prenons l'exemple d'un fournisseur qui accepterait de vendre un bien à 50 € et qui parvient à imposer un prix de 80 € grâce à son pouvoir de négociation, il y a création de valeur de 30 € en sa faveur puisqu'une partie de la richesse créée a été orientée vers les fournisseurs ;
- ✓ Pour ce qui est des **clients**, la création de valeur correspond à une situation lorsque le prix effectivement payé est inférieur à celui qui les auraient rendus prêts à payer, prenant en compte la qualité intrinsèque du produit ou du service. En principe, tant que les clients continuent à payer, pour un bien ou service déterminé, un prix inférieur ou égal à leur coût d'opportunité, avec un rapport qualité/prix raisonnable, la relation avec ces derniers perdure sauf s'ils ne disposent pas d'autres alternatives d'achat. Dans le cas contraire, lorsque le client est obligé d'acheter un bien ou service à un prix supérieur à son coût d'opportunité, on parle d'une simple orientation de la richesse créée vers l'entreprise au détriment du client. Ainsi, pour qu'il y ait création aussi bien pour la firme que pour le

³ Les parties prenantes sociétales (l'Etat en particulier) ne sont pas pris en compte parce qu'ils ne négocient pas avec la firme et imposent leur prélèvement fiscal, en contrepartie des biens publics fournis (sécurité, infrastructure, éducation, protection sociale, ...). (Voir Sec.2, la notion de *stakeholder*)

client, l'entreprise doit parvenir à modifier structurellement le coût d'opportunité (*willingness-to-pay*) du client, en différenciant par exemple, grâce à une innovation technologique ou commerciale, le produit ou le service offert, par rapport à la concurrence.

- ✓ Concernant les **dirigeants**, le même raisonnement s'applique. Il faut seulement rajouter qu'il appartient aux dirigeants de maximiser la valeur partenariale, et non seulement la valeur actionnariale. Ils sont tenus d'estimer les contributions individuelles et collectives et de s'assurer que les apporteurs de ressources⁴ méritent leurs rémunérations selon leur implication dans le processus de création de valeur.

2.2. Bien distinguer la création d'un simple transfert de valeur : illustrations

A présent, pour bien distinguer la création de valeur partenariale d'un simple transfert de valeur, nous allons présenter deux exemples simplifiés.

Exemple 1 :

Un actionnaire décide de créer sa société avec un capital de 10 000 \$ et espère percevoir un rendement de 10%. Il achète un bien auprès d'un fournisseur à 1 000 \$ pour le revendre au prix de 5 000 \$ et embauche un salarié qui lui coûte 3 000 \$ au total. On suppose que ces montants correspondent aux coûts d'opportunité de ces trois parties prenantes.

Bénéfice comptable = chiffre d'affaires – charges du personnel - achats

$$= 5\ 000 - 3\ 000 - 1\ 000 = 1\ 000\ \$$$

Si on retranche le rendement des capitaux apportés par le commerçant, on obtient :

$$5\ 000 - 3\ 000 - 1\ 000 - 1000 = 0$$

Dans cet exemple, il n'y a aucune création de valeur puisque le commerçant s'est contenté de rémunérer chacun des partenaires au montant auquel ils étaient prêts à payer. Si ce commerçant avait vendu ce même bien au prix de 5 200 \$, il n'y aurait pas non plus de création de valeur, mais expropriation de valeur puisque le client a acheté le même bien - avec les mêmes caractéristiques et la même qualité - à un prix supérieur, et ce au bénéfice du

⁴ La théorie des ressources domine les travaux en management quant à l'explication des différences de performance entre les entreprises et du rôle fondamental des parties prenantes. Elle part de l'hypothèse que les ressources, dont les organisations ont besoin pour se développer et initier de nouvelles stratégies, ne sont pas uniquement financières, et ont pour caractéristique d'être hétérogènes (spécifiques à chaque entreprise). Dans la mesure où les ressources fournies par les parties prenantes procurent de l'avantage compétitif soutenable, les parties prenantes créent de la valeur et doivent percevoir une partie de la valeur créée. (Yahchouchi, 2007)

commerçant. Le commerçant bénéficiera certes de cette augmentation à court terme, mais le client décidera tôt ou tard de se tourner vers la concurrence.

Afin d'augmenter la valeur créée sur toute la chaîne de valeur, le commerçant doit chercher à augmenter le coût d'opportunité de son client. Brandenburger et Stuart (1996, p.12) affirment que dans le cas où un client est confronté à deux firmes qui proposent chacune des produits à des prix différents, le consommateur doit choisir le produit pour lequel il dispose du coût d'opportunité le plus élevé, pour la simple raison que dans ce cas, la part du gâteau à partager est plus grande et donc la situation serait plus bénéfique à l'ensemble des partenaires (Brandenburger & Stuart, 1996).

Exemple 2 :

L'entreprise Alpha est un grossiste qui vend à un client unique un composant au prix de 270 \$ l'unité. Elle achète ses matières premières auprès de son fournisseur au prix unitaire de 150 \$. Les salariés et les banques sont rémunérés au coût d'opportunité de 700 000 \$ et 250 000 \$ respectivement, pour les fonds qu'ils ont fournis pour financer le BFR. Les capitaux propres s'élèvent à 2 000 000 \$ et les actionnaires espèrent une rentabilité de 10%, compte tenu des risques pris.

- ***Coût d'opportunité du client : 2 700 000 \$***

Compte tenu des prix sur le marché, le client estime qu'il a le droit d'acheter les 10 000 unités vendues par l'entreprise Alpha au prix unitaire de 270 \$.

- ***Coût d'opportunité du fournisseur : 1 500 000 \$***

La structure des coûts, la qualité des produits et la concurrence prises en considération, le fournisseur estime qu'il a le droit de vendre à l'entreprise Alpha les 10 000 unités achetées à un prix unitaire de 150 \$.

- ***Coût d'opportunité pour les salariés : 700 000 \$***

Les employés espèrent une rémunération totale de 700 000 \$, compte tenu de leur valeur sur le marché du travail et de leurs compétences spécifiques.

- ***Coût d'opportunité du banquier : 250 000 \$***

Il s'agit des charges d'intérêt versées à la banque en rémunération des capitaux mis à disposition de l'entreprise.

- ***Coût d'opportunité des actionnaires : 200 000 \$***

C'est la rémunération minimale attendue par les actionnaires, prenant en considération les risques pris et le coût des capitaux propres.

Si on suppose que les parties prenantes sont rémunérées à leur coût d'opportunité, le bénéfice comptable de l'entreprise Alpha sera calculé comme suit :

$$\text{Bénéfice comptable} = 2\,700\,000 - 1\,500\,000 - 700\,000 - 250\,000 = 250\,000 \$$$

$$\text{La valeur totale créée est donc de : } 250\,000 - 200\,000 = 50\,000 \$$$

L'entreprise Alpha a ainsi pu créer une richesse totale de 50 000 \$ si elle rémunère ses partenaires à leur coût d'opportunité. Dans l'optique actionnariale, ce surplus serait en totalité le droit des actionnaires considérés comme les seuls créanciers résiduels. Par contre, dans la vision partenariale, les différents partenaires doivent répartir ce surplus de richesse entre eux selon leurs contributions respectives dans la valeur créée. On considère que les conflits autour de la répartition de la valeur peuvent affecter positivement la performance.

Nous examinerons dans ce qui suit ces deux hypothèses : celle d'une maximisation de la valeur actionnariale et celle d'un partage équitable de la valeur partenariale.

Hypothèse 1 : Gouvernance actionnariale

On suppose que les actionnaires de l'entreprise Alpha exercent une pression sur le dirigeant pour augmenter la rémunération de leur apport à 15% (300 000 \$) et que le dirigeant décide de réduire la masse salariale à 50 000 \$. Dans ce cas, la valeur initialement créée à hauteur de 50 000 \$ est intégralement accordée aux actionnaires et, si on prend en compte la réduction simultanée de la masse salariale, le compte de résultat différentiel (Tableau 2, p.18) se présente comme suit :

Tableau 2: Résultat différentiel dans une vision actionnariale

Ventes	2 700 000 \$
Consommations intermédiaires (fournisseur)	- 1 500 000 \$
Valeur ajoutée	1 200 000 \$
Salaires	- 650 000 \$
Charges d'intérêt	- 250 000 \$
Bénéfice	+ 300 000 \$

Source : Auteurs

Dans cette première hypothèse, l'amélioration de la situation des actionnaires s'est faite non seulement aux dépens des salariés, mais également au détriment des autres parties prenantes puisque la totalité de la valeur créée a été absorbée par les actionnaires. Le surplus de valeur

accordé aux actionnaires (100 000 \$) ne correspond pas à une création de valeur mais à un simple détournement de la valeur créée par les salariés et les autres parties prenantes. Les actionnaires qui auraient dû se contenter d'une rémunération égale à leur coût d'opportunité (200 000 \$), ont perçu en fin de compte 300 000 \$.

Hypothèse 2 : Gouvernance partenariale

A présent, essayons de concrétiser l'hypothèse selon laquelle l'ensemble des parties prenantes ont droit à une partie du bénéfice. A partir du total de richesse créée (50 000 \$), le dirigeant décide de récompenser le client en lui accordant une remise de 25 000 \$ pour le fidéliser. Supposons aussi que le dirigeant décide de récompenser les salariés de leur productivité en leur accordant des primes à hauteur de 25 000 \$. Le compte de résultat différentiel (Tableau 3, p.16) deviendrait alors comme suit :

Tableau 3: Résultat différentiel dans une vision partenariale

Ventes	2 675 000 €
Consommations intermédiaires (fournisseur)	- 1 500 000 €
Valeur ajoutée	1 175 000 €
Salaires	- 725 000 €
Charges d'intérêt	- 250 000 €
Bénéfice	+ 200 000 €

Source : Auteurs

Dans cette deuxième hypothèse, correspondant à la vision partenariale de la gouvernance, les salariés et les clients ont été rémunérés au-dessus de leur coût d'opportunité. Les actionnaires, rémunérés à hauteur du risque pris (10%), sont censés bénéficier à terme de cette répartition de la richesse puisqu'elle favorise la fidélité des clients, la motivation des salariés et donc la compétitivité de l'entreprise à long terme.

Comme nous l'avons déjà précisé, les entreprises qui réussissent à satisfaire les parties prenantes bénéficieront de flux de ressources plus importants et seront plus aptes à créer de la valeur que celles qui maintiennent constamment des relations conflictuelles avec les parties prenantes (Jones, 2001). Post, et al. (2002) expliquent cette relation entre la satisfaction des parties prenantes et la création de valeur, par les actifs intangibles et les actifs relationnels qui représentent le goodwill de l'entreprise (notamment le savoir-faire, les compétences, les routines organisationnelles, la réputation, etc.).

3. Les mécanismes de réduction des conflits actionnaires / parties prenantes :

L'entreprise dispose de nombreux outils pour instaurer un dialogue social avec les différents partenaires. Pour créer une véritable culture responsable, l'entreprise doit entretenir une communication responsable avec les parties prenantes, en expliquant clairement sa stratégie et les conséquences qui peuvent en résulter, comme par exemple préciser les retombées d'une opération de restructuration envisagée en termes d'emploi. La communication responsable doit se baser sur un dialogue constant avec les partenaires et sur la mise en place d'indicateurs humains à intégrer au reporting sociétal, notamment des outils destinés à prendre en compte les suggestions de salariés en organisant des rencontres régulières ou des boîtes à idées.

Parallèlement au *reporting* financier classique, le *reporting* sociétal (ou durable) tend peu à peu à se développer dans les entreprises. Celui-ci peut être défini comme un outil de pilotage opérationnel et stratégique largement mobilisé par les instances de gouvernance (comité de direction, conseil d'administration) qui permet d'engager le dialogue autour de la thématique du développement durable et de veiller à ce que l'entreprise respecte bien ses engagements sociaux en prenant en considération les attentes des partenaires à travers divers outils (élaboration d'un rapport annuel sur le développement durable, publication d'une lettre d'information ou création d'un site internet destinés aux partenaires, ...).

3.1. Le dialogue social de Perroux

François Perroux problématise l'antagonisme Capital Travail sous forme de conflits, dont les contradictions ne sauraient être surmontées sans un dialogue social. Il conçoit le dialogue comme « [...] *la recherche en commun par des communications contradictoires, d'une proposition jugée vraie ou d'une solution jugée juste par deux interlocuteurs qui acceptent des critères compatibles de vérité et de justice.* ».

En adoptant une conception délibérative de la RSE, il privilégie une vision qui s'attache à la qualité du dialogue entre les parties prenantes plutôt qu'au nombre ou au statut des acteurs. La responsabilité sociale de l'entreprise doit plutôt être évaluée au regard de la volonté, de la compétence et de la disponibilité que cette entreprise manifesterà en participant au processus de concertation public et au débat. Cette approche de la RSE s'inscrit dans une démocratie participative, d'une économie « discutée » où les équilibres entre les parties prenantes de

l'entreprise sont toujours recherchés en vue d'une croissance harmonisée, qui puisse servir le mieux possible, les hommes tels qu'ils sont et leurs groupes organisés. (Perroux, 1961)

Depuis le milieu des années 1990, les entreprises ont commencé à intégrer les critères non financiers en tant qu'indicateurs pour évaluer la performance. Le contrôle de gestion par exemple, qui était à l'origine une technique classique basée sur un simple découpage taylorien de l'entreprise, est devenu un principal instrument de pilotage de la performance et un outil clé de la stratégie et du dialogue social. Comme l'a montré Perroux (1957) encore une fois, les entreprises sont certes des machines à fabriquer des externalités, mais qui ont appris à exhiber leurs stratégies et leurs valeurs aux différents partenaires (actionnaires, salariés ou même fournisseurs). En effet, cette exigence d'explicitation et de communication doit s'appliquer à tous les niveaux de l'entreprise. La direction des achats devra par exemple informer ses fournisseurs des nouveaux critères responsables qu'ils devront respecter, et un constructeur automobile doit associer ses sous-traitants s'il souhaite se lancer dans la fabrication d'un nouveau moteur écologique.

3.2. Le management socio-économique de Savall

Face à l'approche actionnariale de la gouvernance, l'approche éthique cherche à concilier durablement la performance financière et la performance sociétale. Henri Savall (2009) constate que la pression des parties prenantes sur l'entreprise a obligé celle-ci à étendre le périmètre de sa responsabilité sociale. Il conclut que parmi les principales raisons de cette pression et de cette suspicion des parties prenantes, il y a l'insuffisance de dialogue qui ne permet pas de faire connaître l'entreprise auprès de ses partenaires. Le manque de fiabilité ou de transparence sur les indicateurs potentiels de pilotage de l'extension de la responsabilité sociale durablement supportable⁵, souhaitée par la plupart, exacerbe les conflits et détruit de la valeur ajoutée, du fait des coûts cachés - subis aussi bien par l'entreprise que par ses partenaires - engendrés par ces conflits.

Il se propose alors d'adopter un modèle de management socio-économique (Savall, 2003) basé sur la théorie socio-économique des organisations qui consiste à intégrer des variables économiques et sociales selon le modèle suivant. Il existe en effet une interaction inévitable entre les différentes structures de l'organisation (physique, démographique, technologique,

⁵ Le concept de Responsabilité Sociale Durable et Supportable (RSDS), proposé par Savall, exprime la relation dialectique entre la propension à étendre le champ de la responsabilité sociale et le risque que cette extension ne soit pas durablement supportable, compte tenu des budgets limités de l'entreprise.

organisationnelle et mentale) et le comportement des employés. Cette interaction représente aussi bien une force motrice essentielle à la production de biens et services, qu'une source de dysfonctionnements. En d'autres termes, il s'agit de l'explication des différences observées entre les actions réalisées et les actions attendues par les partenaires, qui ont des objectifs spécifiques et conflictuels. Ces dysfonctionnements engendrent des pertes de valeur appelés aussi coûts cachés (absentéisme, accidents de travail, manque de qualité des produits ou services, etc.).

Savall affirme ainsi qu'une performance économique durable requiert un certain équilibre dynamique dans le temps entre la performance sociale et la performance économique, la performance sociale mesurant ici la capacité de l'organisation à satisfaire les besoins de ses partenaires internes et externes (actionnaires, managers, personnel, clients, fournisseurs et même les institutions privées et publiques). Pour cela, seule une intervention volontaire à travers des outils de management adéquats pourrait rétablir la qualité et instaurer un équilibre socio-économique au sein de l'organisation. Cette intervention serait ainsi à même de réduire les dysfonctionnements, ce qui permettrait de maîtriser les coûts cachés qui résultent du manque de motivation du personnel, et donc d'améliorer les structures de l'organisation et le comportement des individus. L'intégration de la dimension sociale pourrait donc satisfaire aussi bien l'organisation en réduisant ses coûts cachés que ses parties prenantes en les motivant à s'impliquer davantage dans la création de valeur.

3.3. Le modèle coopératif d'Aoki

Aoki (1984) affirme que les relations entre l'organisation et ses parties prenantes ou ses dernières entre elles ne devrait pas être nécessairement conflictuelles, et en utilisant la théorie des jeux coopératifs, il théorise le fonctionnement de la firme, en mettant l'accent sur la dimension coopérative de l'organisation et sur l'importance de l'information. Un jeu coopératif est un jeu où les joueurs passent un accord dans lequel ils déterminent les revenus de chacun de telle façon à promouvoir l'intérêt commun. En d'autres termes, il y a un compromis entre les intérêts individuels et l'intérêt collectif, et chacune des parties concluantes n'accepterait de sacrifier ses intérêts à celui des autres parties. Son objectif est de théoriser le principe de marchandage qui représente la volonté de coopérer des membres de la firme. Ceci constitue le point fort des entreprises japonaises par rapport à leurs homologues américaines.

Quand la firme dégage des gains destinés à être distribués, c'est-à-dire qu'elle produit une « rente organisationnelle », il s'agira de trouver un mode de répartition des gains qui puisse faire converger les avis différents des parties prenantes quant au partage de la rente. Cependant, si les uns ou les autres décident d'abandonner le principe de coopération, ils risquent de voir émerger des conflits coûteux au sein de la firme. Ainsi, tout comportement non coopératif ne peut bénéficier à aucun des joueurs puisqu'il érode la compétitivité et donc la part du gâteau à partager devient de moins en moins grande. Le seul moyen de garantir une répartition bénéfique à tout le monde est donc de procéder à un marchandage entre le personnel et les actionnaires, avec les managers comme médiateurs, concernant la prime de chacun, et ce, avant même d'entamer la production et la mise en œuvre des contrats. L'acte productif ne pourra débiter que si la firme atteint son équilibre « organisationnel », où aucun des joueurs ne peut accroître son utilité sans risquer une perte plus importante de son utilité suite à un abandon possible de la coopération de la part d'un autre joueur. Cela suppose bien évidemment un partage de l'information disponible à toutes les parties prenantes de la firme. Toute rétention d'information engendre une perturbation de l'équilibre organisationnel.

Conclusions et perspectives de recherche :

L'objectif de cet article était de comprendre les conflits d'intérêt pouvant exister entre les parties prenantes lors de la répartition de la valeur ajoutée. En effet, le passage d'une gouvernance centrée sur les actionnaires à une gouvernance plutôt orientée vers les parties prenantes a fait que la question du partage de la rente organisationnelle est devenue une source de débats. Les uns soutiennent toujours l'idée selon laquelle les actionnaires restent les seuls créanciers résiduels et méritent de ce fait de s'accaparer la totalité de la valeur créée par la firme, alors que d'autres défendent la thèse que toutes les parties prenantes prennent un risque à partir du moment qu'ils participent également à la création de la richesse, et méritent de ce fait une partie des gains réalisés.

Après avoir défini la valeur partenariale et les méthodes de sa mesure en utilisant notamment le concept de coût d'opportunité, nous avons essayé de l'appliquer sur des situations de gestion concrètes à travers plusieurs exemples. L'objectif était de comparer deux cas : celui où il s'agit d'une réelle création de valeur au profit d'une partie prenante déterminée et celui où il est simplement question d'un transfert de valeur créée par une autre partie prenante vers la partie prenante en question. Quels étaient donc les principaux apports ?

En effet, il s'agira d'une situation de création de valeur lorsque la partie prenante est rémunérée au-dessus de son coût d'opportunité, c'est-à-dire à un niveau supérieur à la rémunération à laquelle elle s'attendait. Cependant, lorsque la partie prenante est rémunérée en dessous de son coût d'opportunité, cela veut dire qu'un autre stakeholder a absorbé la part de la richesse qui devait en principe lui revenir.

Avant de conclure, nous avons jugé pertinent de traiter les travaux de quelques auteurs sur les mécanismes de résolution des conflits entre les parties prenantes. Tout d'abord, François Perroux insiste sur l'importance du dialogue social et de l'intégration des parties prenantes dans le processus décisionnel tout en mettant l'accent sur la transparence et le partage de l'information. Les travaux de Henri Savall mettent la lumière sur le modèle du management socioéconomique et met en exergue les bénéfices d'un tel modèle, aussi bien sur l'organisation que sur ses partenaires, notamment en maîtrisant les coûts cachés induits justement par le manque de motivation du personnel et qui détruisent une grande partie de la valeur créée par l'entreprise.

Aoki d'un autre côté, stipule que les relations entre les parties prenantes ne devraient pas nécessairement être conflictuelles pour que ces dernières puissent s'accaparer le maximum de richesse. Elles pourraient plutôt coopérer pour augmenter le gâteau à partager et donc obtenir une plus grande part pour tous les partenaires, en comparaison avec le cas d'une situation de conflit permanent. Il insiste également sur l'importance du partage de l'information afin d'atteindre une situation d'équilibre organisationnel bénéficiaire à l'ensemble des stakeholders.

Cependant, malgré la simplicité du raisonnement basé sur le coût d'opportunité, il ne faut pas oublier qu'il a fait l'objet de plusieurs critiques, notamment le fait qu'il n'est pas facile pour le dirigeant d'identifier les coûts d'opportunité et la contribution de chaque partenaire pour qu'il puisse répartir équitablement la valeur créée. Jensen (2001) avance quant à lui des critiques à l'encontre de la valeur partenariale et stipule qu'elle n'apporte selon lui aucune alternative raisonnable à la gouvernance actionnariale. Il se peut par exemple que les dirigeants qui détruisent de la valeur du fait de leur incompetence adoptent une posture favorable à la valeur partenariale uniquement pour camoufler leur incapacité à maximiser la valeur pour l'actionnaire.

Les perspectives de recherche que notre article pourrait ouvrir seraient ainsi de proposer une méthode fiable qui puisse faire de la valeur partenariale une alternative raisonnable à la maximisation de la valeur actionnariale. Il serait par exemple pertinent de suggérer d'autres méthodes de mesure de la valeur partenariale qui puissent reposer sur des critères plus concrets et plus faciles à identifier. Il serait également intéressant de pouvoir transposer notre problématique sur un échantillon d'entreprises déterminé, notamment de s'interroger si dans les grandes entreprises cotées la part de la richesse allouée aux parties prenantes provient réellement de leur création ou d'une expropriation des droits des actionnaires.

Bibliographie :

Abbott W. & Monsen J., (1979), "On the measurement of corporate social responsibility: Self-reported disclosures as a method of measuring corporate social involvement", *Academy of Management Journal*, Vol.22, N°3, pp. 501-515.

Albouy, M., (1993), « La finance contre l'entreprise », *Revue Française de Gestion*, pp. 29-38 ; Cité dans : Denglos, G., (2007), « Création de valeur et gouvernance de l'entreprise : les exigences de l'actionnaire s'opposent-elles à l'intérêt "social" », *La Revue des Sciences de Gestion*, Vol.2, N° 224-225, pp. 103-112. DOI : 10.3917/rsg.224.0103

Aoki M., (1984), "The Co-operative Game Theory of the Firm", Oxford University Press, Oxford, p. 228.

Benabdelhadi, A., & Makati, S., (2018), « Influence des pratiques socialement responsables sur la performance organisationnelle: proposition d'un modèle conceptuel basé sur la perception des employés », *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit*, « Numéro 5 : Juin 2018 / Volume 3 : numéro 2 », pp. 171-195.

Brandenburger, A. M. & Stuart, H. W., (1996), « Value-based business strategy », *Journal of Economics & Management Strategy*, Vol.5, N°1.

Charreaux, G. & Desbrières, P., (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol.1, N° 2, pp.57-88.

Charreaux, G. (1998), « Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance de l'entreprise », *Sciences de Gestion*, N° spécial "Confiance et gestion", N°8-9, pp.47-65.

Clarkson, M., (1995), "A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance", *Academy of Management Review*, Vol. 20, N°1, pp. 92-117. DOI: 10.2307/258888

Denglos, G. (2008), « Faut-il rejeter le principe de maximisation de la valeur actionnariale ? », *Revue française de gestion*, Lavoisier, Vol.4, N°184, pp. 71-88.

Denglos, G., (2007), « Création de valeur et gouvernance de l'entreprise : Les exigences de l'actionnaire s'opposent-elles à l'intérêt « social » ? », *La revue des sciences de gestion*, Direction et Gestion (La RSG), Vol.2, N°224-225, pp. 103-112.

Figge, F. & Schaltegger S., (2000), *Was ist stakeholder value?*, Universitat Lunberg. **Cité**

dans: Yahchouchi, G. (2007), « Valeur ajoutée par les parties prenantes et création de valeur de l'entreprise », *La Revue des Sciences de Gestion*, Vol.2, N°224-225, pp.85-92. DOI : 10.3917/rsg.224.0085.

Freeman, E., (1984), « Strategic management: A stakeholder Approach », Pitman, Boston.

Gilormini, P., (2011), « Une lecture managériale de François Perroux appliquée à la question de la responsabilité sociale des entreprises : *De la domination à la citoyenneté d'entreprise* ».

Cité dans : Chavy, F., Postel, N., Sobel, R., & Casal, D. (Eds.), *La Responsabilité Sociale de l'Entreprise : Nouvelle régulation du capitalisme ?* [en ligne], Presses universitaires du Septentrion, Villeneuve d'Ascq, 2011 (consulté le 02/05/2018).

<http://books.openedition.org/septentrion/9095?lang=fr> DOI : 10.4000/books.septentrion.9095.

Igalens, J. & Point, S., (2009), *Vers une nouvelle gouvernance des entreprises : L'entreprise face à ses parties prenantes*, Stratégies et Management, Dunod.

Jensen, M. (2001), « Value maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function », *European Financial Management*, Vol.7, N°2.

Jones G.-R., (2001), *Organizational Theory: Text and cases*, Third edition, Prentice Hall.

Khaldi, M.A., (2016), « Impact des mécanismes de gouvernance sur l'appropriation de la valeur partenariale », *Finance Contrôle Stratégie*, [en ligne], 19-1|2016, <http://journals.openedition.org/fcs/1746#quotation> (consulté le 28/04/2018). DOI:

10.4000/fcs.1746.

Kochan, T.-A. & Rubenstein, S.-A., (2000), « Toward a stakeholder theory of the firm: The saturn partnership », *Organization Science*, Vol.11, N°4, pp.367-386.

Milgrom, P.R. & Roberts, J., (1992), *Economics, Organization and management*. Englewood Cliffs, N.J: Prentice-Hall.

OCDE., 1999, « Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise », Réunion au niveau ministériel.

Parrat, F., (2014), *Théories et pratique de la gouvernance d'entreprise : pour les conseils d'administration et les administrateurs*, Maxima, Paris.

Perroux, F., (1957), « Théorie générale du progrès économique », Cahiers de l'ISEA, Série I, N° 2 et 3.

Perroux, F., (1961), *L'économie du XX^e siècle*, PUF, Paris.

Post J., Preston L., & Sachs S., (2002), *Redefining the corporation: Stakeholder management and organizational wealth*, Stanford Business. **Cité dans** : Yahchouchi, G. (2007), « Valeur ajoutée par les parties prenantes et création de valeur de l'entreprise », *La Revue des Sciences de Gestion*, Vol.2, N°224-225, pp.85-92. DOI : 10.3917/rsg.224.0085.

Ramsey, F.P., (1927), « A contribution of Theory of Taxation », *The Economic Journal*, Vol. 37, N°145, pp. 47- 61.

Rawls, J., (1971), *Théorie de la justice*, traduction française, Edition du Seuil, 1997, p. 142.

Savall, H. & Zardet, V., (2009), « MESURE ET PILOTAGE DE LA RESPONSABILITÉ SOCIALE ET SOCIÉTALE DE L'ENTREPRISE -RÉSULTATS DE RECHERCHES LONGITUDINALES », *Revista del Instituto Internacional de Costos*, N°4, 36 p.

Savall, H., (2003), « An updated presentation of the socio-economic management model », *Journal of Organizational Change Management*, Vol.16, N°1, pp.33-48. (**Traduit par nos soins**)

Svendsen, A.-C., Boutilier R.-G., Abbott R.-M. & Wheeler D., (2002) *Measuring the business value of stakeholder relationships*, The Center for innovation for management.

Wheeler, D. & Sillanpaa, M., (1998), *The stakeholder corporation: A Blueprint for Maximizing Stakeholder Value*, Pearson Education.

Yahchouchi, G. (2007), « Valeur ajoutée par les parties prenantes et création de valeur de l'entreprise », *La Revue des Sciences de Gestion*, Vol.2, N°224-225, pp.85-92. DOI: 10.3917/rsg.224.0085.