

## Émergence historique de la Gouvernance d'Entreprise

### Historical emergence of Corporate Governance

**Sara EL ASSRI, (Doctorante en sciences de gestion)**

*Laboratoire de Recherche et d'Etudes en Management,  
Entrepreneuriat et Finance (LAREMEF)  
Ecole nationale de Commerce et de Gestion  
Université Sidi Mohamed Ben Abdellah de Fès, Maroc*

**Samir ERRABIH, (Professeur d'enseignement supérieur)**

*Laboratoire de Recherche et d'Etudes en Management,  
Entrepreneuriat et Finance (LAREMEF)  
Ecole nationale de Commerce et de Gestion  
Université Sidi Mohamed Ben Abdellah de Fès, Maroc*

<b>Adresse de correspondance :</b>	Ecole nationale de Commerce et de Gestion de Fès, Route D'immouzer, Université Sidi Mohamed Ben Abdellah, Fès B.P A81, 30000
<b>Déclaration de divulgation :</b>	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
<b>Conflit d'intérêts :</b>	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
<b>Citer cet article</b>	EL ASSRI, S., & ERRABIH, S. (2023). Émergence historique de la Gouvernance d'Entreprise. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 4(1-1), 118-133. <a href="https://doi.org/10.5281/zenodo.7582332">https://doi.org/10.5281/zenodo.7582332</a>
<b>Licence</b>	<b>Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND</b>

Received: December 29, 2022

Published online : January 31, 2023

**International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME**

**ISSN: 2658-8455**

**Volume 4, Issue 1-1 (2023)**

## Émergence historique de la gouvernance d'entreprise

### Résumé

Lors des dernières décennies, nous avons assisté à plusieurs scandales financiers dans les quatre coins du monde (Enron, Worldcom, Parmalat, UBS, Batam...) et qui ont pour point commun, la défaillance du système de gouvernance. Ce concept n'est apparu en vogue que dans les années 1970 aux États-Unis, et est devenu en l'espace de vingt-cinq ans le sujet de débat des universitaires, des régulateurs, des dirigeants et des investisseurs du monde entier. Dans ce sens, plusieurs chercheurs soulignent l'importance de la bonne gouvernance comme étant l'un des éléments fondamentaux de la pérennité des entreprises à travers la détection des différentes failles et déviations managériales et leurs redressements à temps.

Dans ce récit narratif, nous allons dans un premier temps, retracer l'histoire des événements ayant trait à l'émergence de la gouvernance d'entreprise, survenus aux États-Unis entre le milieu des années 1970 et la fin des années 1980, période à laquelle la gouvernance d'entreprise a connu plusieurs réformes. Dans un deuxième temps, nous allons décrire comment la gouvernance d'entreprise s'est répandue dans le monde entier à compter des années 1990. Autrement, nous allons relater les faits qui ont marqué la propagation du concept de la gouvernance d'entreprise dans les autres pays du monde, où il a connu un essor académique et réglementaire sans précédent. Finalement, nous allons conclure par un rebondissement sur les différents fondements théoriques en relation avec la gouvernance d'entreprise, notamment la théorie d'agence et la théorie des parties prenantes et la contribution de chacune d'elle par rapport à la gouvernance d'entreprise.

**Mots-clés :** Gouvernance d'entreprise, actionnaires, dirigeants, théorie d'agence, parties prenantes

**Classification JEL :** G30, K22, M00

**Type de papier :** Article théorique

### Abstract

In the last decades, we have witnessed several financial scandals in the four corners of the world (Enron, Worldcom, Parmalat, UBS, Batam...) and which have in common the failure of the governance system. This concept only came into vogue in the 1970s in the United States, and in the space of twenty-five years has become the subject of debate among academics, regulators, managers and investors worldwide. In this sense, several researchers emphasize the importance of good governance as one of the fundamental elements of the sustainability of companies through the detection of various flaws and managerial deviations and their timely correction.

In this narrative, we will first trace the history of events related to the emergence of corporate governance in the United States between the mid-1970s and the late 1980s, a period during which corporate governance underwent several reforms. Second, we will describe how corporate governance has spread around the world since the 1990s. Otherwise, we will relate the facts that marked the spread of the concept of corporate governance in other countries of the world, where it experienced an unprecedented academic and regulatory development. Finally, we will conclude with a look at the different theoretical foundations related to corporate governance, notably agency theory and stakeholder theory, and the contribution of each to corporate governance.

**Keywords:** Corporate governance, shareholders, managers, agency theory, stakeholders

**JEL Classification:** G30, K22, M00

**Type of paper:** Theoretical article

## 1. Introduction

L'environnement commercial de ce nouveau siècle a entrepris plusieurs changements, créant de plus en plus de complexité et d'incertitude. Dans cet environnement changeant, qui caractérise aujourd'hui l'économie mondiale, les entreprises sont confrontées à une forte pression concurrentielle pour mieux faire les choses, plus vite et à moindre coût. Elles doivent faire face à un nombre croissant de défis découlant de leur environnement tant interne qu'externe, et également accroître leur capacité d'adaptation. Dans ce sens, plusieurs chercheurs soulignent l'importance de la bonne gouvernance d'entreprise pour pallier aux divers dysfonctionnements que peut rencontrer la firme.

La gouvernance d'entreprise est généralement comprise comme la manière et la pratique de diriger, d'organiser et de contrôler l'entreprise. C'est un système conçu pour diriger professionnellement l'entreprise sur la base des principes de bonne gouvernance d'entreprise, à l'instar de la transparence, la responsabilité, l'indépendance et l'équité.

La pratique de la gouvernance d'entreprise est fortement influencée par les parties impliquées dans le système de gestion d'une entreprise telles que les actionnaires, les investisseurs, les créanciers, les employés et le gouvernement. Une bonne gouvernance d'entreprise est censée augmenter les performances de l'entreprise. L'objectif principal de la mise en œuvre d'un bon gouvernement d'entreprise est d'optimiser la valeur pour les actionnaires et les parties prenantes à long terme.

Le concept de gouvernance d'entreprise n'est apparu en vogue que dans les années 1970 aux États-Unis, et est devenu en l'espace de vingt-cinq ans le sujet de débat des universitaires, des régulateurs, des dirigeants et des investisseurs du monde entier.

Le présent article sera consacré à la présentation du contexte historique de la notion de la gouvernance d'entreprise. Toutefois, aborder de manière exhaustive tous les aspects pertinents de l'histoire de la gouvernance d'entreprise serait un défi de taille. L'ouvrage "*A History of Corporate Governance Around the World*" (Morck 2005) illustre bien ce propos. Malgré ses 687 pages, l'ouvrage n'aborde qu'un seul volet de la gouvernance d'entreprise, à savoir les modèles d'actionnariat dans des contextes bien définis. Plutôt que de retracer l'histoire de la gouvernance d'entreprise de manière générale, cet article se concentrera sur le processus par lequel les débats et les conflits sur la responsabilité des dirigeants et les droits des actionnaires ont été canalisés sous le terme « gouvernance d'entreprise ».

Dans cet article, nous allons dans un premier temps, relater les faits qui ont marqué la naissance du concept de la gouvernance d'entreprise, survenu aux États-Unis entre les années 1970 et 1990, époque à laquelle cette notion, d'orientation américaine, est devenue un raccourci académique et réglementaire bien établi. Dans un deuxième temps, nous allons décrire comment la gouvernance d'entreprise s'est répandue dans le monde entier à partir des années 1990, où la gouvernance d'entreprise acquiert une forte dimension internationale. Finalement, nous allons conclure par un rebondissement sur le soubassement théorique du concept de la gouvernance d'entreprise, notamment la théorie d'agence et la théorie des parties prenantes ainsi que le croisement entre ces deux théories et la contribution de chacune d'elle par rapport à la gouvernance.

## 2. La gouvernance d'entreprise des années 1970

Dans les décennies qui ont immédiatement suivi la Seconde Guerre mondiale, les États-Unis ont connu un boom économique prolongé et leurs principales sociétés ont enregistré une croissance rapide. Au milieu de cette prospérité généralisée, la gouvernance interne des entreprises n'était pas une priorité (Cheffins, 2009). Avec les sociétés gérées qui

étaient à l'avant-garde de l'économie américaine à cette époque, les gestionnaires dirigeaient, et les administrateurs et les actionnaires suivaient. On s'attendait à ce que les conseils d'administration, en l'absence d'une crise d'entreprise ouverte, soient collégiaux et soutiennent la direction.

La Securities and Exchange Commission (désignée ci-après par SEC) a inscrit la gouvernance d'entreprise à l'ordre du jour des réformes officielles au milieu des années 1970. En 1976, année où le terme « gouvernement d'entreprise » est apparu pour la première fois dans le Federal Register (Ocasio et Joseph, 2005), le journal officiel du gouvernement fédéral, la SEC a commencé à considérer les questions de responsabilité des dirigeants comme faisant partie de ses attributions réglementaires. En 1974, la SEC a engagé des poursuites contre trois administrateurs externes de Penn Central, une compagnie de chemin de fer qui s'était diversifiée dans les pipelines, les hôtels, les parcs industriels et l'immobilier commercial, en alléguant qu'ils avaient présenté de manière inexacte la situation financière de la société en vertu de la loi fédérale sur les valeurs mobilières en découvrant un large éventail de fautes commises par les dirigeants de Penn Central (Schwartzn 1976). Pen Central avait fait faillite en 1970 et beaucoup ont critiqué son conseil d'administration pour sa passivité (Seligman, 1982).

La découverte, au milieu des années 1970, de paiements illicites effectués par des sociétés américaines à des fonctionnaires étrangers a amené la SEC à s'intéresser davantage à la gouvernance d'entreprise. Peu, voire aucun, des administrateurs externes des nombreuses sociétés concernées ne savaient que les entreprises qu'ils dirigeaient ostensiblement versaient des pots-de-vin, en raison notamment de la falsification des registres de l'entreprise, dont les cadres supérieurs, n'étaient très souvent conscients (Seligman, 1982). La corruption généralisée des entreprises représentait, selon un rapport de 1976 de la SEC, " une frustration du système de responsabilité des entreprises " (Seligman, 1982), et l'agence fédérale a résolu de nombreux cas par des règlements à l'amiable dans lesquels les entreprises concernées s'engageaient à apporter des changements au niveau du conseil d'administration, tels que la nomination de directeurs externes supplémentaires et la création d'un comité d'audit (Sommer, 1977). De plus, en 1976, le SEC a persuadé la Bourse de New York de modifier ses exigences en matière d'inscription à la cote afin d'obliger chaque société inscrite à maintenir un comité d'audit composé d'administrateurs indépendants, ce à quoi la New York Stock Exchange (ci-après N.Y.S.E.) s'est conformée. En 1977 la SEC a tenu cette année-là six semaines d'audiences sur "la participation des actionnaires au processus électoral des entreprises". En fin de compte, elle s'est abstenue d'orchestrer des changements majeurs, les principales réformes se limitant à exiger des sociétés cotées en bourse de divulguer des informations sur l'indépendance de leurs administrateurs et le recours à des comités d'audit, de nomination et de rémunération (Seligman, 1982).

Harold Williams, qui a été nommé président de la SEC en 1977 par le président démocrate Jimmy Carter, a fait de nombreuses références à la gouvernance d'entreprise. Il était toutefois réticent à imposer ses vues au monde de l'entreprise et préconisait plutôt une réforme volontaire de la part des entreprises (Kripke, 1981; Seligman, 1982). Une réforme législative axée sur le gouvernement d'entreprise était toutefois à l'ordre du jour ailleurs.

Aux États-Unis, les débats sur la gouvernance d'entreprise ne se sont pas limités aux couloirs du pouvoir à Washington D.C. L'ouvrage de Ralph Nader, Mark Green et Joel Seligman, *Taming the Giant Corporation*, publié en 1976 et qui constitue probablement la première théorisation disponible du terme "gouvernance d'entreprise" (Ocasio et Joseph, 2005), décrit une image juridique de la gouvernance d'entreprise dans laquelle les actionnaires élisent des directeurs autorisés à gérer la société, qui à leur tour

délèguent les pouvoirs nécessaires aux cadres dirigeants de la société. Nader, Green et Seligman ont fait valoir que le modèle juridique n'avait que peu de rapport avec la réalité pratique d'une "autocratie d'entreprise" dysfonctionnelle axée sur les cadres, où les contrôles sur la gestion ont pratiquement disparu, ce qui entraîne des décisions irrationnelles, précipitées et fondées sur une analyse factuelle inadéquate ou un auto-favoritisme des cadres (Nader, Green et Seligman, 1976)". Ils soutiennent que la gouvernance d'entreprise devrait être réformée par la promulgation de lois fédérales ramenant le conseil d'administration à son rôle historique d'auditeur interne de l'entreprise chargé de contraindre la direction à ne pas violer la loi et à ne pas abuser de la confiance (Nader, Green et Seligman, 1976).

En 1978, la Business Roundtable, un groupe créé en 1974 pour représenter les points de vue de 180 directeurs généraux de grandes sociétés, a publié une déclaration sur "Le rôle et la composition des administrateurs de la grande société publique" qui discutait de la place du conseil d'administration dans "la triade de la gouvernance d'entreprise composée des actionnaires, des administrateurs et de la direction" et reconnaissait que les conseils d'administration des sociétés publiques devaient généralement être composés d'une majorité d'administrateurs ne faisant pas partie de la direction et devaient établir des comités d'audit, de rémunération et de nomination dominés par des administrateurs externes (Business Roundtable : 1978).

L'American Law Institute (ALI), une organisation privée composée d'avocats en exercice, d'universitaires et de juges qui produit des travaux d'érudition visant à clarifier et à moderniser le droit, s'est engagé en principe en 1978 à entreprendre un projet sur la gouvernance d'entreprise (Seligman, 1987; Small, 2011) et a donné suite en organisant en 1980 une conférence coparrainée avec l'American Bar Association et la Bourse de New York à laquelle ont participé des cadres supérieurs d'entreprises, des universitaires, des avocats et des fonctionnaires. Lors de cette conférence, un consensus s'est dégagé en faveur des efforts de l'ALI, le soutien du monde des affaires provenant en partie de la conviction que l'ALI pouvait apporter, au moins par rapport aux propositions législatives que le Congrès pourrait être amené à examiner, une réponse mesurée aux événements des années 1970. Un séisme politique ne tarderait pas à faire en sorte que le monde des affaires soit moins conciliant avec le projet de l'ALI.

### **3. Réforme de la gouvernance d'entreprise dans les années 1980**

En 1981, un virage politique, illustré par l'élection de Ronald Reagan à la présidence cette année-là, allait rapidement modifier les paramètres du débat et mettre effectivement fin au mouvement des années 1970 en faveur de la réforme de la gouvernance d'entreprise. La loi de 1980 sur la protection des droits des actionnaires est restée bloquée au Congrès. De même, la S.E.C. semblait peu disposée à poursuivre la réforme de la gouvernance d'entreprise avec beaucoup de vigueur, John Shad, le choix de Reagan comme président, déclarant en 1981 que son prédécesseur Harold Williams "était très identifié à la gouvernance d'entreprise, et j'espère être identifié à la formation de capital (Wall Street Journal, 1981)". Au début des années 1980, les débats sur la réforme de la gouvernance d'entreprise se sont en conséquence largement concentrés sur le projet de gouvernement d'entreprise de l'ALI (Weiss, 1984). L'impulsion dé-régulatrice était là aussi manifeste.

Les rapporteurs de l'ALI en matière de gouvernance d'entreprise ont publié leur premier document public, le Tentative Draft No. 1, en 1982. Le monde de l'entreprise a réagi avec horreur. Alors que la Bourse de New York avait coparrainé la conférence nationale de 1980 qui avait préparé le terrain pour le projet de l'ALI, son conseil d'administration a déclaré son opposition unanime à ce que le Tentative Draft No. 1 soit inscrit à l'ordre du

jour de la prochaine réunion annuelle de l'ALI pour que ses membres l'approuvent (Andrews, 1982). La Business Roundtable a également exhorté ses membres à s'opposer à l'adoption de l'ébauche par l'ALI et a publié un document critiquant fortement ce dernier (Seligman, 1987).

L'une des explications de cette forte contre-réaction est que, la menace d'une réforme fédérale de la gouvernance d'entreprise s'étant brusquement dissipée, divers chefs d'entreprise ont estimé qu'ils pouvaient renoncer à soutenir le changement modéré mené par l'ALI et s'opposer carrément à la réforme réglementaire (Seligman, 1987). Les dirigeants d'entreprise, cependant, étaient également alarmés par le contenu du Tentative Draft No. 1 et craignaient que les faux pas de l'ALI en matière de politique puissent être mis en œuvre comme doctrine juridique officielle par les tribunaux et les législateurs (Bainbridge, 1993). En particulier, on craignait que le traitement des obligations des administrateurs et de la procédure de litige par l'avant-projet n° 1 n'élargisse considérablement le risque de responsabilité des administrateurs (Seligman, 1987). De plus, les critiques du milieu des affaires ont affirmé que l'avant-projet no 1, qui proposait des règles obligatoires exigeant que les conseils d'administration aient une majorité d'administrateurs indépendants, qu'ils établissent des comités d'audit et de nomination et qu'ils s'abstiennent de faire plus sur le plan de la gestion que de surveiller les cadres supérieurs, ne tenait pas compte des innovations bénéfiques en matière de gouvernance qui se produisent déjà volontairement dans les sociétés publiques américaines et des grandes variations qui pourraient exister à juste titre en ce qui concerne le fonctionnement des conseils d'administration (Mofsky et Rubin, 1982).

Les critiques de l'ALI provenant du monde des affaires avaient des alliés universitaires qui analysaient le droit des sociétés à partir d'une nouvelle perspective "droit et économie" orientée vers le marché (Macey, 1993). Bien que les rapporteurs du projet de gouvernance d'entreprise de l'ALI aient évité d'énoncer explicitement leur propre modèle normatif de gouvernance d'entreprise (West, 1984), le classique *The Modern Corporation and Private Property* (1932) d'Adolf Berle et Gardiner Means a été, conformément à la pensée universitaire dominante dans le domaine du droit des sociétés, le point de départ intellectuel (Mofsky et Rubin, 1983). L'affirmation de Berle et Means selon laquelle la propriété s'était généralement séparée du contrôle managérial dans les grandes sociétés publiques américaines a dominé le programme de recherche des spécialistes américains du droit des sociétés pendant les 50 années qui ont suivi sa publication, et l'on en a généralement déduit qu'en l'absence d'un système solide de contrôle de la propriété, la propriété privée n'était pas suffisante.

Les universitaires du droit des sociétés qui ont initialement adopté l'analyse économique ont rejeté l'orthodoxie pro-réglementation inspirée de Berle et Means qui sous-tendait le projet de gouvernement d'entreprise de l'ALI à ses débuts. Comme l'a dit Jonathan Macey, un éminent spécialiste du droit et de l'économie, "le mouvement du droit et de l'économie était en train de remplacer la vision traditionnelle selon laquelle les actionnaires étaient des pions impuissants exploités sans pitié par la direction (Macey, 1993)". La théorie des coûts d'agence a eu une grande influence dans ce contexte, les professeurs de droit des sociétés à tendance économique (par exemple, Fischel, 1982) s'inspirant des articles de Jensen et Meckling (1976) et de Fama (1980) qui offraient des comptes intellectuellement élégants de diverses limitations à l'exercice du pouvoir discrétionnaire des gestionnaires, axées sur le marché. Les spécialistes du droit et de l'économie ont critiqué en conséquence les propositions initiales de l'ALI en matière de gouvernance d'entreprise, au motif que les rapporteurs de l'ALI n'avaient pas tenu compte des pressions exercées par les forces du marché sur les dirigeants des sociétés publiques pour qu'ils établissent des structures de gouvernance appréciées des actionnaires (Easterbrook, 1984).

Les hauts dirigeants de l'ALI ont d'abord été désarçonnés par la tempête que la Tentative Draft No. 1 a suscitée (Manning, 1993), mais l'ALI a finalement cherché à apaiser les critiques de son projet de gouvernance d'entreprise. Les journalistes ont reformulé les directives obligatoires proposées sur la structure du conseil d'administration en simples recommandations (Karmel, 1984).

En fin de compte, la version des *Principles of Corporate Governance* de l'ALI : *Analysis and Recommendations* de l'ALI approuvée en 1992 et publiée en 1994 a été modifiée au point que son contenu ressemblait de près à la loi existante, ce qui signifie que même les critiques les plus véhéments de l'époque n'ont eu que relativement peu de plaintes (Macey, 1993). D'autres facteurs, cependant, ont soutenu et accéléré la montée en puissance de la gouvernance d'entreprise.

### **3.1. Les actionnaires institutionnels et la gouvernance d'entreprise**

Les années 1980, qualifiées de "décennie des transactions", ont été illustrées par des soumissionnaires recourant à des techniques financières et juridiques agressives et novatrices pour élaborer des offres publiques d'achat offrant des primes généreuses aux actionnaires des sociétés cibles pour s'assurer le contrôle des votes.

Les actionnaires, ou plus précisément les actionnaires institutionnels allaient en fait devenir au cours des années 1980 des prétendants de plus en plus logiques pour jouer un rôle majeur dans la gouvernance des entreprises. L'augmentation du pouvoir de vote en est une des raisons : la proportion d'actions des sociétés publiques américaines détenues par les investisseurs institutionnels est passée de 16% en 1965 à 47% en 1987, puis à 57% en 1994 (Useem, 1996). La croissance des participations détenues par les investisseurs institutionnels signifiait également qu'il était de plus en plus courant pour eux d'avoir des participations dans des sociétés particulières qui étaient suffisamment importantes pour les empêcher de se fier facilement à la traditionnelle "règle de Wall Street" et de vendre lorsqu'une société était mal gérée (Black, 1990 ; Useem, 1996).

Les dirigeants des années 1980, confrontés à la perspective d'offres publiques d'achat (OPA) indésirables, ont souvent réagi de manière défensive (Kahan et Rock, 2002). Dans certains cas, les entreprises ont effectué des paiements de "chantage" pour racheter les soumissionnaires putatifs qui avaient obtenu une participation importante. Les entreprises ont également introduit des dispositifs de protection de la direction, tels que la pilule empoisonnée, afin d'empêcher le lancement d'offres de rachat hostiles.

### **3.2. Une approche orientée vers les actionnaires**

En 1984, Jesse Unruh, trésorier de l'État de Californie, s'est indigné lorsque Texaco, dans laquelle le California Public Employees Retirement System (CalPERS) détenait une participation de 1 %, a versé aux frères Bass, un prétendant potentiellement hostile, une prime de 12 % par rapport au prix du marché, pour la participation de 10 % des Bass dans Texaco, sans offrir la même possibilité à CalPERS ou aux autres actionnaires (Rosenberg 1999 ; Fox, 2009). Plus généralement, les investisseurs institutionnels cédaient souvent des blocs d'actions importants lors des OPA et ils voulaient protéger la possibilité de vendre leurs actions en réponse à une offre à prix majoré (Wall Street Journal, 1989).

L'étouffement de la contre-réaction managériale aux OPA s'est avéré être une lutte difficile. Plus généralement, un ralentissement économique combiné à un refroidissement du marché de la dette a mis un terme à la vague de fusions des années 1980 et le déploiement de moyens de défense contre les OPA, soutenus par des lois anti-OPA dans de nombreux États, a fait que les offres hostiles ont été particulièrement touchées (Kahan et Rock, 2002). Lorsque les actionnaires ont eu recours aux tribunaux pour attaquer l'adoption de tactiques défensives, le pouvoir judiciaire a généralement confirmé les

mesures prises si des administrateurs externes exerçant un jugement indépendant approuvaient ce qui avait été fait. Cette position judiciaire a contribué à faire de l'administrateur externe un acteur clé de la gouvernance d'entreprise (Gordon, 2006). Bien que les efforts des actionnaires sur le front des prises de contrôle aient finalement échoué, une infrastructure de gouvernance d'entreprise orientée vers les actionnaires a néanmoins vu le jour. En 1985, le Council of Institutional Investors (CII), une association de fonds de pension publics a été créée, pour agir en tant que groupe de pression pour les droits des actionnaires (Fox, 2009).

#### **4. La gouvernance d'entreprise au milieu des années 1990**

À l'aube des années 1990, les investisseurs institutionnels ont élargi leur programme de gouvernance d'entreprise de diverses manières. L'un de ces changements a été l'élaboration et la publication de déclarations de politique générale destinées à servir de repères pour évaluer les administrateurs et les conseils d'administration (Wilcox, 1997). CalPERS et d'autres grands fonds de pension publics ont également commencé à demander instamment aux conseils d'administration d'écarter les directeurs généraux peu performants et, entre 1991 et 1993, les conseils d'administration de sociétés importantes telles que Westinghouse, American Express, IBM, Kodak et General Motors se sont exécutés (Pound, 1993).

Au début des années 1990, les investisseurs institutionnels avec le soutien de divers universitaires ont fait pression pour l'assouplissement des règles qui étaient réputées créer des obstacles à l'intervention des actionnaires dans les affaires de l'entreprise (Zalecki, 1993). En 1992, après trois ans de débat, la SEC a modifié ses règlements régissant la sollicitation de procurations afin de garantir que les actionnaires institutionnels discutent de manière privée de leurs droits de vote.

Quoi qu'il en soit, la montée en puissance des actionnaires institutionnels dans les années 1980 et au début des années 1990 a permis de mettre l'accent sur des questions fondamentales concernant la répartition du pouvoir au sein des entreprises et a entraîné un changement de vocabulaire dans le débat sur la gouvernance d'entreprise, au profit des actionnaires et de leur rendement (Ocasio et Joseph, 2005).

#### **5. L'internationalisation de la gouvernance d'entreprise**

Au cours des années 1970 et 1980, l'analyse de la gouvernance d'entreprise s'est concentrée presque exclusivement sur les sociétés américaines (Denis et McConnell, 2003). Au début des années 1990, la situation changeait et, en 2003, il y avait eu "une explosion de recherches sur la gouvernance d'entreprise dans le monde entier (Denis et McConnell, 2003)". La réorientation de l'analyse de la gouvernance d'entreprise selon des lignes internationales a commencé aux États-Unis, mais a rapidement pris de l'ampleur ailleurs.

Après la Seconde Guerre mondiale, on a implicitement supposé aux États-Unis que la société de gestion, caractérisée par la domination de l'exécutif dans un contexte d'actionnariat dispersé, était le sommet de l'évolution des formes organisationnelles (Gilson et Roe, 1993). La domination du modèle managérial, apparemment illustrée par la réussite mondiale des entreprises américaines, signifiait que les dispositions de gouvernance d'entreprise dans d'autres pays qui différaient étaient largement ignorées.

Les choses ont changé au début des années 1990. La confiance dans l'économie américaine ayant été ébranlée par la récession, la menace concurrentielle que représentaient les entreprises allemandes et japonaises en a alarmé plus d'un et a donné



lieu à une abondante littérature explorant les causes de l'apparent déclin économique des États-Unis et proposant des solutions pour y remédier. La gouvernance d'entreprise a occupé une place importante dans la discussion, car on avait de plus en plus le sentiment qu'il existait une concurrence entre les systèmes de gouvernance ainsi qu'entre les produits, les États-Unis arrivant souvent en deuxième position (Gilson et Roe, 1993). Un thème clé était que les dirigeants d'entreprise américains, contraints par les rachats et les pressions connexes des marchés financiers à se concentrer sur les bénéfices du trimestre suivant au détriment des performances à long terme, étaient handicapés par des problèmes d'"horizon temporel" qui ne se posaient pas en Allemagne et au Japon en raison de leurs régimes de gouvernance d'entreprise axés sur l'investissement relationnel à long terme (Porter, 1992 ; Blair, 1995). Les conseils d'administration des entreprises publiques américaines ont également été accusés d'être devenus complaisants et détachés de manière contre-productive en raison de la stabilité et de la prospérité inhabituelles dont l'Amérique a bénéficié après la Seconde Guerre mondiale.

La gouvernance d'entreprise ne tardera pas à être mise à l'ordre du jour ailleurs. La Grande-Bretagne a ouvert la voie. En général, la gouvernance d'entreprise n'attirait guère l'attention au Royaume-Uni avant les années 1990. Cette tendance a commencé à changer lorsque la profession comptable, la Bourse de Londres et le Financial Reporting Council, qui réglemente les normes comptables au Royaume-Uni, ont créé en 1991 le Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance.

Comme l'a reconnu le président de la commission, Sir Adrian Cadbury, dans son avant-propos au rapport de 1992 de la commission, le lancement de la commission n'a pas fait les gros titres, mais ses travaux allaient devenir le centre d'une attention inattendue (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992). L'une des raisons en est que, peu après la création de la commission Cadbury, un certain nombre d'entreprises publiques britanniques de premier plan se sont effondrées dans des circonstances qui suggéraient qu'un manque de responsabilité de la part des cadres supérieurs avait contribué aux problèmes qui s'étaient posés. En outre, la Grande-Bretagne était en pleine récession, ce qui a suscité des inquiétudes quant au déclin relatif du pays en termes de compétitivité, les lacunes en matière de gestion non corrigées par des conseils d'administration inattentifs étant réputées être à l'origine du déclin de la position économique de la Grande-Bretagne (Cheffins, 1997).

Le comité Cadbury a rassemblé ses recommandations dans un code de bonnes pratiques et a pris des dispositions pour les faire appliquer en persuadant la Bourse de Londres d'ajouter le code en annexe aux règles de cotation de la Bourse de Londres, les sociétés cotées étant obligées soit de se conformer aux dispositions du code, soit d'expliquer pourquoi elles ne l'ont pas fait (Cheffins, 1997). Le Code Cadbury allait bientôt servir de modèle pour le développement de codes de gouvernance d'entreprise dans divers pays du monde (Cheffins, 2000). En effet, le Code Cadbury a touché une corde sensible dans de nombreux pays d'outre-mer, il a servi d'étalon pour les normes de gouvernance d'entreprise.

L'intérêt pour le Code Cadbury a coïncidé avec un changement de ton dans les débats concernant la gouvernance comparative des entreprises. Si le sujet a d'abord été mis en avant lorsque les États-Unis souffraient d'une crise de confiance, au milieu des années 1990, l'économie américaine avait rebondi de manière intelligente. Alors que les États-Unis étaient réputés récolter les dividendes d'un "âge d'or de la gestion entrepreneuriale (Economist, 1995)", que le Japon était au milieu d'une récession prolongée et prononcée après un boom effréné dans les années 1980 et que l'Allemagne luttait pour faire face à des ajustements économiques coûteux après l'unification, le modèle américain de

gouvernement d'entreprise était soudain salué comme celui à suivre (Becht, Bolton et Röell 2003).

Au moment où l'approche américaine du gouvernement d'entreprise trouvait ses faveurs, le "mouvement" de la gouvernance d'entreprise qui avait commencé aux États-Unis et s'était établi au Royaume-Uni s'est enraciné en Europe continentale et au Japon. Les controverses sur la gouvernance d'entreprise survenue au milieu des années 90 dans des entreprises telles que le constructeur naval allemand Bremer Vulkan, le groupe métallurgique et minier allemand Metallgesellschaft, la banque espagnole Banesto, les conglomérats français Navigation Mixte et Suez et le conglomérat italien Ferruzzi ont suscité des appels à la réforme (Berglöf, 1997).

La libéralisation des marchés de capitaux a également contribué à mettre la gouvernance d'entreprise à l'ordre du jour. Les entreprises européennes qui cherchaient des capitaux pour se restructurer en réponse aux défis posés par la concurrence transfrontalière croissante se sont tournées de plus en plus vers les marchés des actions comme source de financement, ce qui signifie qu'elles étaient tenues d'être attentives aux préoccupations des actionnaires (Financial Times, 1996).

Les investisseurs institutionnels désireux de diversifier leurs avoirs au-delà de leurs marchés nationaux ont été parmi les plus réceptifs lorsque les entreprises européennes ont fait appel aux marchés d'actions, mais il y a eu une contrepartie. Les fonds de pension publics américains, qui s'étaient déjà imposés comme les plus bruyants des actionnaires partisans d'une meilleure gouvernance d'entreprise aux États-Unis ont étendu leur campagne à l'Europe et au Japon au milieu des années 1990, cherchant ainsi des alliés parmi les fonds de pension basés ailleurs (Kissane, 1997).

Le processus ne tardera pas à se répéter ailleurs. Les faiblesses de la gouvernance d'entreprise dues au contrôle familial des grandes sociétés cotées en bourse ont été citées comme l'une des causes du krach boursier asiatique de 1997, suscitant des appels à des réformes juridiques destinées à protéger les actionnaires minoritaires. Les magnats d'Asie ont également subi des pressions pour adopter un style d'entreprise "occidental" plus favorable aux actionnaires, à mesure que leur dépendance à l'égard des capitaux propres anglo-américains augmentait.

Un rapport de 1998 d'un groupe consultatif de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), qui a servi de point de départ à la publication par l'OCDE de principes de gouvernance d'entreprise en 1999, a confirmé que les entreprises qui renforçaient leurs dispositifs de gouvernance devaient être en position avantageuse lorsqu'il s'agissait d'attirer des capitaux pour financer la croissance (Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, 1998). Un rapport largement publié en 2000 par le cabinet de conseil en gestion McKinsey & Co. a fait de même, puisqu'il indiquait que les investisseurs institutionnels paieraient une prime de près de 30% pour des actions de sociétés bien gouvernées opérant dans des pays où les droits des actionnaires sont considérés comme faibles.

Alors que le 20<sup>ème</sup> siècle touchait à sa fin, la gouvernance d'entreprise était clairement répandue. En l'espace de 25 ans, un terme que les régulateurs américains et les juristes universitaires commençaient tout juste à utiliser était devenu, un sujet de grand intérêt et de grande préoccupation au niveau international.

Il est vrai que la teneur du débat allait bientôt changer de manière significative. Au début des années 2000, les États-Unis avaient le vent en poupe. Son système de gouvernance d'entreprise semblait bien fonctionner et diverses prédictions annonçaient une convergence mondiale vers le modèle américain (Cheffins, 2009).

Les perceptions ont changé rapidement et de manière spectaculaire au début des années 2000. La chute brutale des marchés boursiers, précipitée par l'effondrement du marché

hausse des actions " dot.com ", et les scandales qui ont secoué de grandes entreprises publiques américaines comme Enron et WorldCom ont discrédité le modèle américain de gouvernance d'entreprise sur le plan national et l'ont rendu beaucoup plus difficile à vendre à l'étranger.

Quoi qu'il en soit, la gouvernance d'entreprise était bien ancrée en tant que construction intellectuelle, tant aux États-Unis qu'ailleurs. Un "complexe de gouvernance d'entreprise", composé d'un ensemble dense d'institutions publiques, d'entreprises privées et de centres universitaires, avait émergé et se consacrait à la recherche d'une "meilleure" gouvernance d'entreprise (Stevens et Rudnick, 2010). En conséquence, pendant la crise financière de 2008 et dans ses suites immédiates, la gouvernance d'entreprise est le terme que les universitaires, les décideurs, les investisseurs et les dirigeants d'entreprise du monde entier emploient généralement pour analyser les questions de responsabilité des dirigeants, de structure des conseils d'administration et de participation des actionnaires dans les sociétés cotées en bourse.

## **6. Fondements théoriques de la gouvernance d'entreprise**

L'histoire a révélé que les théories ou les modèles de gouvernance d'entreprise ne cessent d'évoluer. L'une des raisons est due à l'essence même des consciences sociales qui est minimale et la recherche du profit a pris le devant de la scène. Dans le monde entier, les entreprises tentent d'insuffler le sens de la gouvernance dans leur structure.

Avec l'essor du capitalisme, les entreprises sont devenues plus fortes tandis que les gouvernements du monde entier ont dû succomber à leurs manipulations et à leur domination.

Les théories fondamentales de la gouvernance d'entreprise ont commencé par la théorie de l'agence et se sont étendues par la suite à la théorie des parties prenantes.

### **6.1. La théorie de l'agence**

Une grande partie de la recherche sur la gouvernance d'entreprise découle de la théorie de l'agence. En effet, en 1776, Adam Smith a exposé le problème d'agence, en notant que les gestionnaires de l'argent des autres ne prennent pas le même soin que le propriétaire lui-même.

Plus tard, en 1932, Berle et Means ont mis en évidence la séparation existante entre la propriété et le contrôle de l'entreprise et ses conséquences (diversification des investissements, faible concentration de la propriété), ainsi que les intérêts divergents entre les administrateurs, les managers et les investisseurs propriétaires. Ce qui entraîne des problèmes de mandant-mandataire découlant de la propriété dispersée dans la société moderne. Ils ont considéré la gouvernance d'entreprise comme un mécanisme dans lequel un conseil d'administration est un dispositif de contrôle crucial pour minimiser les problèmes engendrés par la relation mandant-mandataire. Dans ce contexte, les agents sont les gestionnaires, les mandants sont les propriétaires et les conseils d'administration servent de mécanisme de contrôle (Mallin, 2004). En outre, la littérature sur la gouvernance d'entreprise attribue deux facteurs à la théorie de l'agence. Le premier facteur est que les sociétés sont réduites à deux participants, les gestionnaires et les actionnaires, dont les intérêts sont supposés être à la fois clairs et cohérents. La deuxième notion est que les humains sont intéressés et peu enclins à sacrifier leurs intérêts personnels pour les intérêts des autres (Daily, Dalton & Cannella, 2003).

En effet, la théorie de l'agence, qui trouve ses racines dans la théorie économique, a été développée par Jensen et Meckling en 1976. Ces derniers définissent la théorie de l'agence comme "la relation entre les mandants, tels que les actionnaires, et les

mandataires, tels que les cadres et les dirigeants de l'entreprise". Dans cette théorie, les actionnaires, qui sont les propriétaires ou les mandants de l'entreprise, engagent les agents pour effectuer le travail. Les mandants délèguent la gestion de l'entreprise aux directeurs ou aux gestionnaires, qui sont les agents des actionnaires.

En effet, la théorie d'agence est à la base du modèle actionnarial de la gouvernance d'entreprise, qui appartient à l'approche financière et privilégie la maximisation de la valeur des fonds propres. Il considère que les actionnaires sont les seuls créanciers résiduels, et vise surtout à protéger leurs intérêts et leurs richesses. Ce modèle confère une position privilégiée aux propriétaires de l'entreprise par rapport aux autres partenaires. Ceci est expliqué par les partisans de la théorie d'agence, par le fait que les actionnaires sont les plus exposés aux risques d'une mauvaise gestion que le système de gouvernance doit les protéger et que l'éventuel surplus généré par l'efficacité organisationnelle doit leur revenir en priorité (Parrat 2015).

En somme, la gouvernance actionnariale ou celle des « shareholders » favorise l'actionnaire. L'objectif de ce modèle est la maximisation de la richesse créée pour ces derniers. Et afin de limiter le pouvoir des dirigeants dans l'entreprise, on le soumet à des dispositifs de contrôle interne afin d'encadrer son action tout en générant un maximum de revenus pour les propriétaires de l'entreprise. Le modèle de la gouvernance actionnariale propose une dimension limitée au gouvernement de l'entreprise ne prenant en considération que le propriétaire, raison pour laquelle, on a vu apparaître un modèle plus adapté de prise en considération de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, appelé la gouvernance partenariale ou celle des « stakeholders », dans laquelle le dirigeant prend en considération les conséquences que peuvent avoir toutes ses décisions sur l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise.

## **6.2. La théorie des parties prenantes**

La théorie des parties prenantes a été intégrée à la discipline de la gestion en 1970 et progressivement développée par Freeman (1984), qui y a intégré la responsabilité des entreprises envers un large éventail de parties prenantes. Wheeler et al, (2003) ont soutenu que la théorie des parties prenantes est issue d'une combinaison des disciplines sociologiques et organisationnelles. En effet, la théorie des parties prenantes est moins une théorie formelle unifiée qu'une vaste tradition de recherche, incorporant la philosophie, l'éthique, la théorie politique, l'économie, le droit et les sciences organisationnelles.

Cette théorie est centrée sur les questions relatives aux parties prenantes d'une institution. Elle stipule qu'une entreprise cherche invariablement à assurer un équilibre entre les intérêts de ses diverses parties prenantes afin de garantir que chaque groupe d'intérêt reçoive un certain degré de satisfaction (Abrams, 1951). Cependant, il existe un argument selon lequel la théorie est étroite (Coleman, 2008) car elle identifie les actionnaires comme le seul groupe d'intérêt d'une entité corporative. Cependant, la théorie des parties prenantes explique mieux le rôle de la gouvernance d'entreprise que la théorie de l'agence en mettant en évidence les différentes parties prenantes d'une entreprise (Coleman, 2008). D'ailleurs, une partie prenante peut être définie comme tout groupe ou individu qui peut affecter ou est affecté par la réalisation des objectifs de l'organisation. Contrairement à la théorie de l'agence dans laquelle les managers travaillent et servent les actionnaires.

Contrairement à la théorie de l'agence dans laquelle les managers travaillent et servent les actionnaires, les théoriciens des parties prenantes suggèrent que les managers dans les organisations ont un réseau de relations à servir- cela inclut les fournisseurs, les employés et les partenaires commerciaux-. Ils soutiennent que ce groupe de réseaux est plus

important que la relation propriétaire-manager-employé comme dans la théorie de l'agence (Freeman, 1999).

La théorie des parties prenantes est devenue plus importante parce que de nombreux chercheurs ont reconnu que les activités d'une entreprise ont un impact sur l'environnement externe, ce qui exige que l'organisation rende des comptes à un public plus large que ses seuls actionnaires. Par exemple, McDonald et Puxty (1979) ont proposé que les entreprises ne soient plus l'instrument des seuls actionnaires, mais qu'elles existent au sein de la société et qu'elles aient donc des responsabilités envers cette société.

Dans cette vision, la gouvernance d'entreprise est l'ensemble des règles permettant à toutes les parties de s'assurer que les entreprises, dont elles sont partenaires, sont dirigées en conformité avec leurs propres intérêts. En effet, l'entreprise n'est pas seulement liée à ses actionnaires, mais également à l'ensemble de ses parties prenantes. Par conséquent, le manager doit se préoccuper non seulement des attentes des actionnaires, mais également de celles de l'ensemble des parties prenantes.

En somme, pour exister à long terme et se développer, l'entreprise doit prendre en considération l'ensemble des parties prenantes. Plusieurs auteurs ont remis en cause la vision actionnariale de la gouvernance, et ont encouragé les pratiques de gouvernance un peu moins unilatérales, c'est-à-dire relativement moins concentrées sur les relations entre managers et actionnaires.

## 7. Conclusion

Sujet d'actualité, la gouvernance d'entreprise a été largement débattue dans la littérature spécialisée, notamment dans la littérature anglo-saxonne, étant donné ses premières origines. Cette notion protéiforme occupe actuellement une place primordiale dans le tissu managérial, et suscite d'ores et déjà l'intérêt des chercheurs et des professionnels. Ce penchant vis-à-vis de la gouvernance s'explique principalement par la recherche de performance au sein des entreprises.

D'ailleurs, les thèmes centraux de la gouvernance d'entreprise ont été bien définis depuis quelques années. Comme nous l'avons vu, la structure du conseil d'administration fait l'objet de débats dans le contexte de la gouvernance d'entreprise depuis les années 1970. De même, depuis les années 1990, l'activisme des actionnaires figure en bonne place dans l'agenda du gouvernement d'entreprise, tout comme la rémunération des dirigeants (Murphy, 2002), et la gouvernance d'entreprise occupe une forte dimension internationale. S'il est vrai que, d'un point de vue analytique, le terrain de base de la gouvernance d'entreprise est désormais bien connu, il serait prématuré de le déclarer mort. La possibilité d'un conflit entre les investisseurs et les dirigeants existe depuis des siècles et restera un sujet de préoccupation tant que l'activité économique sera menée sous la forme d'une société. La gouvernance d'entreprise offre désormais une nomenclature éprouvée et familière pour aborder les questions en jeu, et un paradigme analytique de substitution doit encore émerger. En outre, il est peu probable que le gouvernement d'entreprise devienne moribond d'un point de vue politique ou intellectuel. Les chocs économiques et les scandales d'entreprise à venir susciteront sans nul doute de nouvelles préoccupations quant à la responsabilité des dirigeants et des entreprises.

L'analyse empirique devrait également apporter de nouveaux éclairages sur des questions de recherche familières. Dans un avenir prévisible, les débats concernant l'interrelation entre les administrateurs, les dirigeants et les actionnaires des sociétés cotées en bourse semblent donc destinés à être menés à travers le prisme conceptuel de la gouvernance d'entreprise.

Le présent article a essayé de répondre, ne serait-ce que partiellement à certaines questions relatives au débat sur la gouvernance d'entreprise en confirmant la place primordiale qu'occupe cette notion au sein des organisations depuis les années 1970 dans les quatre coins du monde. Autrement, l'histoire a révélé que les théories ou les modèles de gouvernance d'entreprise ne cessent d'évoluer. Cependant, ces théories traitent de la cause et de l'effet des variables, telles que la configuration des membres du conseil d'administration, du comité d'audit, des administrateurs indépendants et du rôle des cadres supérieurs et de leurs relations sociales, plutôt que de leurs cadres réglementaires. Par conséquent, il est suggéré qu'une combinaison de diverses théories est la meilleure façon de décrire une pratique de gouvernance efficace et bonne plutôt que de théoriser la gouvernance d'entreprise sur la base d'une seule et unique théorie. Il est donc crucial qu'une prise de conscience holistique soit menée dans le monde de l'entreprise afin d'apporter une perspective différente à la gouvernance d'entreprise. L'époque de la canne et de la bride n'est plus qu'une ombre et il est essentiel d'aller à la racine de l'entreprise. Par conséquent, il est important de revisiter la gouvernance d'entreprise à la lumière de la convergence des différentes théories et avec un nouvel angle, qui incorpore la subjectivité du point de vue des sciences sociales.

## Références

- (1). A. A. Berle and G. C. Means, '1932, The Modern Corporation and Private Property,(New York: Macmillan)', 1932.
- (2). Bainbridge, Stephen M., 'Independent Directors and the ALI Corporate Governance Project»,(1993)', *Geo. Wash. L. Rev.*, 61 (1993), 1034
- (3). Becht, Marco, Patrick Bolton, and Ailsa Roell, 'Corporate Governance and Control', in *Handbook of the Economics of Finance* (Elsevier, 2003), I, PART 1, 1–109
- (4). Berglöf, E., 'Reforming Corporate Governance: Redirecting the European Agenda | Economic Policy | Oxford Academic', 1997
- (5). Black, Bernard S., 'Shareholder Passivity Reexamined', *Michigan Law Review*, 89.3 (1990), 520–608
- (6). C. Mallin, 'Corporate Governance: Oxford University Press, 217 p', Отримано, 21 (2004), 2006
- (7). CAPITAL CHOICES: CHANGING THE WAY AMERICA INVESTS IN INDUSTRY - Porter - 1992 - Journal of Applied Corporate Finance - Wiley Online Library'
- (8). Cheffins, B.R., 'Corporate Governance Reform: Britain as an Exporter by Brian R. Cheffins :: SSRN', 2000
- (9). Cheffins, Brian R, 'The History of Corporate Governance', 2012, 38
- (10). Cheffins, Brian R., 'Corporate Governance in the United Kingdom: Lessons for Canada', *Canadian Business Law Journal*, 28 (1997), 69
- (11). David Wheeler, Barry Colbert, and R. Edward Freeman, 'Focusing on Value: Reconciling Corporate Social Responsibility, Sustainability and a Stakeholder Approach in a Network World', *Journal of General Management*, 28.3 (2003), 1–28.
- (12). Denis D.K. and J.J. McConnell, 'International Corporate Governance | Journal of Financial and Quantitative Analysis | Cambridge Core', 2003
- (13). Denys McDonald and Anthony G. Puxty, 'An Inducement-Contribution Approach to Corporate Financial Reporting', *Accounting, Organizations and Society*, 4.1–2 (1979), 53–65.

- (14). Easterbrook, Frank H., 'Managers' Discretion and Investors' Welfare: Theories and Evidence', *Delaware Journal of Corporate Law*, 9 (1984), 540
- (15). Fox, Justin, *The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street*, Reprint édition (HarperCollins e-books, 2009)
- (16). Frank W. Abrams, 'Management's Responsibilities in a Complex World', *Harvard Business Review*, 29.3 (1951), 29–34.
- (17). Frédéric Parrat, *Théories et Pratiques de La Gouvernance d'entreprise: Pour Les Conseils d'administration et Les Administrateurs* (Maxima Laurent du Mesnil éditeur, 2015).
- (18). Gilson, Ronald J., and Mark J. Roe, 'Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps between Corporate Governance and Industrial Organization', *The Yale Law Journal*, 102.4 (1993), 871–906
- (19). Gordon, Jeffrey N., 'The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices', *Stanford Law Review*, 59 (2006), 1465
- (20). Governance, Corporate, 'Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets', *Paris: Organization of Economic Cooperation and Development*, 1998
- (21). John Pound, 'The Rise of the Political Model of Corporate Governance and Corporate Control 68 New York University Law Review 1993', 1993
- (22). Kahan, Marcel, and Edward B. Rock, 'How I Learned to Stop Worrying and Love the Pill: Adaptive Responses to Takeover Law', *University of Chicago Law Review*, 69 (2002), 871
- (23). Karmel, Roberta S., 'Independent Corporate Board: A Means to What End', *George Washington Law Review*, 52 (1984), 534
- (24). Kissane, Mary E., 'Global Gadflies: Applications and Implications of U.S.-Style Corporate Governance Abroad', *New York Law School Journal of International and Comparative Law*, 17 (1997), 621
- (25). KRIPKE, HOMER, 'The SEC, Corporate Governance, and the Real Issues', *The Business Lawyer*, 36.2 (1981), 173–206
- (26). Macey, Jonathan R., 'Transformation of the American Law Institute', *George Washington Law Review*, 61 (1993), 1212
- (27). Manning, Bayless, 'Principles of Corporate Governance: One Viewer's Perspective on the ALI Project', *The Business Lawyer*, 48.4 (1993), 1319–32
- (28). Manuel Alfonso GarzónCastrillón, 'The Concept of Corporate Governance', *Visión de Futuro*, 25, No 2 (Julio-Dic), 2021, 178–94
- (29). Michael C. Jensen and William H. Meckling, 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, 3.4 (1976), 305–60
- (30). Mofsky, James S., and Robert D. Rubin, 'Introduction: A Symposium on the ALI Corporate Governance Project', *University of Miami Law Review*, 37 (1982), 169
- (31). Nader, Ralph, Mark J Green, and Joel Seligman, *Taming the Giant Corporation* (New York: Norton, 1976)
- (32). Ocasio, William, and John Joseph, 'Cultural Adaptation and Institutional Change: The Evolution of Vocabularies of Corporate Governance, 1972–2003', *Poetics*, 33.3–4 (2005), 163–78
- (33). Peter T. Coleman and others, 'Reconstructing Ripeness I: A Study of Constructive Engagement in Protracted Social Conflicts', *Conflict Resolution Quarterly*, 26.1 (2008), 3–42.

- (34). R. Edward Freeman, 'Divergent Stakeholder Theory', *Academy of Management Review*, 24.2 (1999), 233–36.
- (35). Rosenberg, Hilary, *A Traitor to His Class: Robert A.G. Monks and the Battle to Change Corporate America* (John Wiley & Sons, 1999)
- (36). Roundtable, 'The Role and Composition of the Board of Directors of the Large Publicly Owned Corporation', *Bus. Law.*, 33 (1978), 2083, 2087, 2092–93
- (37). Schwartz, Daniel J., 'Penn Central: A Case Study of Outside Director Responsibility under the Federal Securities Laws', *UMKC Law Review*, 45 (1976), 394
- (38). Seligman, Joel, 'A Sheep in Wolf's Clothing: The American Law Institute Principles of Corporate Governance Project'(1987)', *George Washington Law Review*, 55 (1987),
- (39). Small, Marshall L., 'The 1970s: The Committee on Corporate Laws Joins the Corporate Governance Debate', *Law and Contemporary Problems*, 74 (2011), 129
- (40). Sommer, A. A., 'The Impact of the SEC on Corporate Governance', *Law and Contemporary Problems*, 41.3 (1977), 115–45
- (41). Stevens, Suzanne, and Michael Rudnick, 'What Berle and Means Have Wrought', *TheDeal Magazine (Posted on TheDeal. Com on May 14, 2010)*, 2010
- (42). Useem, Michael, *Investor Capitalism: How Money Managers Are Changing The Face Of Corporate America*, 1st edition (New York: Basic Books, 1996)
- (43). Weiss, Elliott J., 'Economic Analysis Corporate Law and the ALI Corporate Governance Project', *Cornell Law Review*, 70 (1984), 1
- (44). West, Richard R., 'An Economist Looks at the Ali Proposals', *Delaware Journal of Corporate Law*, 9 (1984), 638