

JULIEN LE MAUX

Université Paris I – Panthéon Sorbonne



La « coalition de contrôle »

Un outil au service de la gouvernance

Le concept de contrôle, essentiel en sciences de gestion, ne fait l'objet d'aucun consensus. D'un point de vue empirique, sa définition et sa mesure varient significativement dans la littérature académique. Le présent article a pour objet de proposer une approche du contrôle applicable à l'ensemble des sociétés, cotées ou non, et paramétrables en fonction de la nature de celles-ci (familiales ou managériales). L'étude de deux sociétés cotées, Vivendi-Universal et Teisseire, la première au capital diffus et la seconde familiale, permet de mettre en pratique les développements théoriques proposés.

Le concept de « contrôle d'une société » est très souvent utilisé en sciences de Gestion, notamment dans les travaux académiques en gouvernance d'entreprise, en stratégie et en finance. Pourtant, le nombre important d'articles ou communications sur le sujet, cette notion ne dispose d'aucune définition faisant un consensus. « *Réalité fluide, insaisissable, très fluctuante, voir même fuyante, le contrôle d'une société semble devoir échapper à toute tentative de modelage juridique* » (Blin-Franchomme, 1998).

Or, son utilisation en sciences de Gestion est devenue courante, notamment lors d'études empiriques tentant de le prendre en compte par des variables telles que la participation du principal actionnaire ou la somme des participations des trois principaux actionnaires. Mais ce serait oublier que les structures actionnariales ne sont pas comparables entre les sociétés¹.

Pour exemple, nous pouvons citer les travaux sur la gouvernance d'entreprise concernant les sociétés familiales et les PME qui sont souvent opposés aux études portant sur les sociétés cotées. Ainsi, il semblerait qu'il existe des structures de contrôle de l'entreprise spécifique aux petites et aux grandes entreprises. Or, « une telle démarche reviendrait à accepter un mouvement réductionniste sur la seule entreprise managériale et la relation actionnaire-dirigeant alors que l'entreprise familiale ou la PME constituent d'autres terrains d'expérience » (Billard *et al.*, 2001). La présence de sociétés familiales, telles que Bouygues, Bic ou Peugeot parmi les plus

grandes capitalisations françaises montre l'absence de frontières entre sociétés cotées et sociétés familiales, ces derniers étant trop souvent classées parmi les entreprises de faible taille.

Les conséquences économiques d'une situation de contrôle sont importantes. L'importante littérature existante sur les « bénéfices privés » ou « bénéfices de contrôle » en est la preuve. Cette notion de bénéfices privés, issue des travaux de Grossman et Hart (1988) et Harris et Raviv (1988a et 1988b), montre qu'une partie des actionnaires peut obtenir une part plus importante des *cash-flows* générés que celle qui devrait être attribuée sur la base de sa seule participation au capital. Cette partie excessive des bénéfices perçus est alors définie comme étant des « bénéfices privés ».

La définition de ces derniers a évolué au cours des nombreuses études réalisées sur le sujet. Ainsi, selon Bebchuk (1999), toute valeur capturée par les agents contrôlant la firme après le conflit et non partagée avec l'ensemble des actionnaires est un bénéfice privé. Ehrhardt et Nawak (2002) ont élargi la définition en décrivant quatre sources de bénéfices de contrôles : les « transactions avec soi même » (vols, abus de biens sociaux, etc.), les « procédures de dilution » qui augmentent les bénéfices des actionnaires de contrôle sans altérer les bénéfices des minoritaires, les « agréments » qui sont des bénéfices privés non pécuniaires matérialisés par la recherche d'une utilité dans la possession d'un bien (exemple : *New York Times*), même si celui-ci n'est pas valori-

1. Exemple : les sociétés en commandites par actions (SCA) sont soumises à un régime juridique particulier qui distingue contrôle et pouvoir. Bien que disposant d'un droit de propriété, les actionnaires ne disposent d'aucun pouvoir de contrôle sur les dirigeants.

sable financièrement et la « réputation » (prestige social, etc.).

L'ensemble de ces définitions se fonde sur l'existence d'une relation de contrôle au sein des sociétés. Néanmoins, en dehors de rares situations dans lesquelles le principal actionnaire détient une majorité du capital, les auteurs notent la difficulté d'évaluer cette situation de contrôle.

La présente étude propose une méthode de détection et d'analyse du contrôle applicable à l'ensemble des sociétés par actions, quelles que soient la taille et la structure de l'actionnariat. Seuls les paramètres de ce modèle diffèrent en fonction des caractéristiques de la société étudiée. L'objectif principal de ce travail est de quitter la trop simple utilisation de la répartition du capital pour se fonder sur les acteurs de la gouvernance. De plus, les spécificités liées à la nature de la société, familiale ou managériale des sociétés ont été intégrées.

Dans une première partie, nous proposons un modèle d'analyse centré sur la « coalition de contrôle ». Cette dernière peut être définie comme étant une collusion entre plusieurs agents économiques ayant pour but de disposer du pouvoir de contrôle sur une société. Il s'agit alors « d'une barrière à la sortie [...] construite avec application: érigée dans les nobles matériaux que sont la coalition d'actionnaires et le mécanisme juridique des actions à vote double, elle protège effectivement la direction en place des mouvements erratiques que connaît la valeur du titre » (Bauer et Bertin-Mouro, 1987).

Afin de mettre en application cette nouvelle notion, une illustration du cadre théorique sera développée dans une seconde partie. Elle se fondera sur deux chocs au sein de coalitions de contrôle permettant ainsi d'en définir les contours.

I. LA COALITION DE CONTRÔLE

Après avoir proposé une définition de la coalition de contrôle, les paramètres liés aux caractéristiques de l'actionnariat seront présentés.

1. Définition

La « coalition de contrôle » se fonde sur les travaux de Cyert et March (1963) sur la « coalition dominante » et de Mintzberg (1983) sur la « coalition interne » et la « coalition externe ». Selon Cyert et March (1963), les organisations sont définies comme des coalitions d'individus, certaines étant organisées en sous-coalitions, avec des frontières fluctuantes, dans le temps et dans les fonctions. Dans ces processus apparaît alors une coalition dominante, ayant une position majoritaire.

Issue de cette situation, une coalition de contrôle peut être définie comme étant une collusion entre plusieurs agents économiques ayant pour but de disposer du pouvoir de contrôle sur une société. Cette collusion est composée de deux catégories d'agents économiques :

- Les dirigeants. Leur position dans l'entreprise leur permet, d'une part, de définir les orientations stratégiques et, d'autre part, de contrôler partiellement l'information, notamment en restreignant sa disponibilité pour les autres agents. Or, « l'information est une ressource essentielle pour les organisations, sa détention constitue donc une source importante de pouvoir pour les acteurs » (Pferrer *et al.*, 1978). La notion de dirigeants ici utilisée est à concevoir au sens large et englobe les membres de l'équipe de direction au sens strict (comité exécutif, de direction, gérant, commandités, etc.), mais également les

membres du principal organe de contrôle de la direction, qui sont fortement impliqués dans la coalition (conseil d'administration, conseil de surveillance).

– Les actionnaires importants². Le qualificatif « important » renvoie à l'importance de la part de capital détenu, notamment en taille de capitalisation, mais sans référence à un seuil quelconque. La raison de leur participation à la coalition de contrôle est double : d'une part, ces actionnaires sont mieux informés que les autres, notamment parce qu'ils peuvent mobiliser aisément des moyens plus importants (avocats, cabinets d'audit, etc.) pour contrôler les dirigeants et protéger leurs investissements. D'autre part, ils disposent d'un pouvoir d'influence plus fort au sein des assemblées générales, le nombre important de voix détenues leur évitant de mobiliser d'autres actionnaires pour faire voter certaines résolutions ou contester la gestion des dirigeants. Ils tiennent ainsi le rôle de leader lors des assemblées générales. Il est néanmoins impossible d'attribuer un seuil minimal pour être un large actionnaire. En effet, dans certains cas, détenir 15 % du capital est suffisant, alors que dans d'autres situations, une participation de 40 % est nécessaire.

Le concept de coalition de contrôle regroupe donc l'ensemble des acteurs économiques disposant des caractéristiques suivantes :

– un accès à l'ensemble des outils et mécanismes de gestion et de contrôle (ex : audit interne, décisions stratégiques, etc.) ;

– un accès privilégié à l'information concernant la société contrôlée. En effet, la coalition de contrôle, qui est au centre du nœud des contrats, dispose d'une plus large information comparativement à l'ensemble des autres partenaires de la firme.

D'un point de vue théorique, la coalition de contrôle permet de s'éloigner du traditionnel conflit actionnaires-dirigeants trop souvent mis en avant lors de l'application de la théorie de l'agence. L'objectif est ici de mettre en exergue l'existence d'une hétérogénéité au sein de la communauté actionnariale, étant donné que certains subissent une forte asymétrie d'information avec les dirigeants alors que d'autres, au contraire, ont le pouvoir de nommer les dirigeants.

De plus, la coalition de contrôle intègre un concept devenu essentiel en gouvernance : les réseaux. Charreaux (2003) démontre que le rôle du réseau permet de répondre aux questions liées à l'affaiblissement de la pression du marché des dirigeants, à la réduction de la probabilité d'une prise de contrôle ou à une éventuelle attitude plus conciliante du conseil d'administration envers les dirigeants. Dans ce contexte, le concept de coalition de contrôle se trouve à la frontière des théories « sociales », également qualifiées d'intégratives, et les théories interorganisationnelles. En effet, ce sont les intérêts de la coalition, c'est-à-dire des sociétés et du réseau, qui prévalent.

Il est également important de noter que le concept de coalition de contrôle développé diffère de celui d'« action de concert »³

2. Traduction de l'expression « Large shareholders ».

3. Pour un historique de l'évolution de l'action de concert dans le droit français, voir Schmidt (2002). Pour une analyse du droit comparé sur l'action de concert, voir Lekkas (2001) et de Beaufort (2002)

prévu à l'article L. 233-10 du code de commerce⁴. En droit boursier, la notion d'action de concert est un moyen d'appréhender la manière dont certains acteurs de la société cotée, les actionnaires, coordonnent leur pouvoir en vue de son contrôle (Daigre et Roussille, 2002). Action de concert et contrôle sont donc étroitement liés, notamment en raison du fait que le contrôle, qui s'entend du pouvoir de prendre les décisions en assemblée générale, est souvent l'objectif que poursuivent les personnes agissant de concert (Schimdt, 2002, p. 72) Néanmoins, une différence significative existe entre les deux concepts. Elle repose, d'une part, sur la difficulté de démontrer l'existence d'une action de concert d'un point de vue juridique, celle-ci impliquant la connaissance de multiples informations difficiles à recueillir pratiquement.

D'autre part, la notion de coalition de contrôle est plus étendue. Par exemple, la jurisprudence française considère qu'un accord de répartition de sièges au conseil d'administration d'une société ne suffit pas pour constituer une action de concert entre deux parties⁵, alors qu'il s'agit de la maté-

rialisation de l'existence d'une coalition de contrôle.

Parallèlement, il est nécessaire de préciser la place de la coalition de contrôle par rapport aux autres parties prenantes. En effet, pour pouvoir y appartenir, il est essentiel de disposer d'une large information et de l'accès aux outils de gestion. Dans cette perspective, d'autres parties prenantes pourraient entrer dans la coalition, comme les salariés dans le cas des sociétés coopératives.

La précision portée à la définition de la coalition de contrôle est due aux conséquences qu'elle implique, notamment en matière de bénéficiaires privés. Ces derniers représentent l'extraction, par les membres de la coalition de contrôle, de la richesse créée par l'entreprise, contrairement aux bénéficiaires publics qui bénéficient à l'ensemble des actionnaires. DeAngelo H. et DeAngelo L. (2000) et Faccio *et al.* (2001) montrent différents cas d'expropriation des actionnaires minoritaires par les principaux actionnaires lorsque ces derniers appartiennent à la même famille, alors que Ehrhardt Johnson *et al.* (2000) et Dyck et Zingales (2004)

4. Article L233-10 du code de commerce : « I. – Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en œuvre une politique vis-à-vis de la société.

II. – Un tel accord est présumé exister : 1) Entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants ; 2) Entre une société et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 ; 3) Entre des sociétés contrôlées par la même ou les mêmes personnes ; 4) Entre les associés d'une société par actions simplifiée à l'égard des sociétés que celle-ci contrôle.

III. – Les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements ».

5. N'est pas une action de concert « la stipulation du protocole d'accord selon laquelle le conseil d'administration de la société sera composé à tout moment de sept membres dont cinq seront proposés par l'actionnaire X et deux seront choisis sur une liste de quatre noms présentée par un partenaire, et celle selon laquelle Madame Y sera opposée en qualité de président du conseil d'administration » (CA Paris, 26/032/2002, n° 01-13985 : RJDA 8-9/02 n° 899). Cette décision de la cour d'appel remet en cause une ancienne décision de l'organisme de régulation des marchés financiers qui avait reconnu comme action de concert « l'engagement de définir ensemble la politique de la société et de se concerter avant toute décision, ainsi que la clause de répartition paritaire des postes au conseil d'administration » (avis SBF 93-327 du 03-02-1993).

démontrent une telle pratique dans les sociétés managériales. Dans le cadre français, deux exemples peuvent être cités. Le plus classique est celui de la gestion de la production de deux filiales dans un groupe de sociétés. La possibilité pour le groupe de contrôler d'intérioriser, par l'intermédiaire d'autres sociétés qu'il contrôle, certaines cessions extérieures. Prenons l'exemple d'un actionnaire détenant 51 % de la société A et de la société B, A et B exerçant sur le même marché. Supposons que ce marché souffre de surcapacités et que, dans ces conditions, la fermeture de certains sites s'impose. Dans ce cas, la fermeture des sites augmentera la valeur de tous les autres sites. Si l'actionnaire majoritaire ferme des unités de la société B, il bénéficiera d'une augmentation de la valeur non seulement des actions de B, mais également de celles de A. Or, cette appropriation de valeur des titres A bénéficiera au détenteur de la participation majoritaire et non aux actionnaires minoritaires de B (sauf s'ils détiennent la même quantité d'actions A).

De nombreuses études empiriques ont démontré que les actionnaires contrôlants⁶, qui bénéficient, par définition, d'une information privée, réalisent des rendements positifs anormaux (Jaffe, 1974; Finnerty, 1976; Seyhun, 1988; Rozeff et Zaman, 1988; Lin et Howe, 1990). Ainsi, par exemple, Ikenberry, Lakonishok et Vermaelen (1995) montrent que les actionnaires contrôlants obtiennent des rendements anormaux positifs lors de l'annonce de rachat public d'actions. Une des raisons principales de ces rendements est, selon ces

auteurs, l'accès privilégié des *insiders* à l'information, ce qui leur permet de savoir quand les titres sont sous évalués.

Cette présentation du cadre général de la coalition de contrôle mérite d'être complétée par les différentes spécificités liées à la composition du capital des sociétés afin de pouvoir illustrer notre étude par deux exemples.

Il est en effet nécessaire d'apporter une précision concernant la différence traditionnellement présentée dans la littérature académique: sociétés familiales *versus* sociétés managériales.

2. Des sociétés familiales aux sociétés cotées

La principale critique portée aux différents modèles de gouvernance d'entreprise qui existent repose sur leur spécificité à une seule catégorie de sociétés, soit familiale, soit cotée, tout en oubliant que les deux ne sont pas antinomiques: « Bien des firmes marquées par le sceau du créateur ou de ses descendants ont rejoint le lot commun des sociétés à actionnariat, sinon anonyme du moins dilué. » (Hirigoyen, 2002). Notons que l'importance des sociétés à caractère familiales n'est toutefois pas une spécificité française. La Porta *et al.* (1999) montrent que, parmi les sociétés américaines de taille moyenne, seul un tiers dispose d'un actionnariat dispersé alors que Colli (2003) indique que 90 % des sociétés présentes aux États-Unis ont un actionnariat familial.

Dans ce contexte, il doit être noté que la nature de la société ne modifie pas les

6. La traduction anglo-saxonne de l'expression « actionnaires contrôlants » serait ici « *insiders* » au sens retenu par l'autorité de contrôle américaine SEC.

conditions d'utilisation du concept de coalition de contrôle, mais seulement ses paramètres. En effet, contrairement aux autres investisseurs, les actionnaires familiaux maintiennent leur participation pour plusieurs générations, ont souvent une majorité

de leur patrimoine investi dans la société (ou le groupe) et occupent parfois des postes exécutifs (Mackie, 2001). Les différences de caractéristiques de la coalition de contrôle entre les deux types de sociétés sont présentées dans le tableau 1.

Tableau 1 – Caractéristiques de la coalition de contrôle selon la nature de la société

		« Coalition familiale »	« Coalition managériale »
Actionnariat	Répartition du capital	Peu diffus	Relativement diffus malgré la présence de quelques <i>actionnaires importants</i> ⁷
	Séparation direction – propriété	Faible	Forte
Conseil d'administration	Nature du lien entre ses membres	Liens familiaux ou de proximité Indépendance	Réseaux d'anciens élèves (Polytechnique, ÉNA) Administrateurs croisés Cabinets ministériels ⁸
	Méthode de recrutement	Cooptation partielle au niveau familial ou proche Cooptation d'administrateurs indépendants	Réseaucratie
Dirigeant	Légitimité du dirigeant pour les investisseurs	Confiance de la part des principaux actionnaires	Expertise
	Source de conflit au sein de la coalition	Conflit familial Entrée d'actionnaires extérieurs ⁹	Absence de résultats comptables et/ou financiers
	Interconnexion avec d'autres sociétés	Faible en dehors des sociétés du groupe familial	Fort Connexion en capital ou en sièges dans les conseils d'administration

7. Traduction de l'expression « Large shareholders ».

8. Faccio (2006) proposent une étude détaillée montrant l'impact des relations entre le monde politique et les conseils d'administration de sociétés cotées.

9. Hirigoyen (2002, p. 21).

Les caractéristiques des conseils d'administration méritent une justification. Concernant les sociétés familiales, le lien familial est essentiel. L'exemple classique est la succession au poste de dirigeant qui est souvent héréditaire (exemple : PPR, Bouygues, Michelin, etc.). Toutefois, la littérature académique montre l'importance de l'indépendance et de l'expertise des administrateurs dans ces configurations (Davis *et al.*, 1997 ; Gomez-Mejia *et al.*, 2003 ; Anderson et Reeb, 2004). En effet, ces administrateurs indépendants, lorsqu'ils disposent d'une expertise dans un secteur industriel, apportent un point de vue complémentaire aux administrateurs familiaux.

De plus, la principale méthode de recrutement est la cooptation. Rares sont les administrateurs proposés à l'assemblée générale par des actionnaires et non par la direction ou le conseil d'administration. Le taux d'approbation de l'AG concernant les résolutions nommant ou renouvelant les administrateurs montrent qu'il ne s'agit pas de sujets conflictuels.

Concernant les dirigeants, la définition de la légitimité utilisée repose essentiellement sur le niveau d'asymétrie d'information entre les dirigeants et les actionnaires. Dans le cadre d'un actionnariat diffus, c'est-à-

dire en situation de forte asymétrie d'information, les actionnaires se fondent essentiellement sur l'expertise du dirigeant et non sur la confiance qu'ils leur accordent, cette dernière ne pouvant être évaluée d'un point de vue personnel. Concernant les sociétés familiales, Allen et Panian (1982) proposent de décomposer de manière plus précise la population des dirigeants en séparant les sociétés dont le directeur général est membre de la famille ou non. Leur étude empirique sur la succession au poste de directeur général montre en effet que la durée du mandat du dirigeant dépend de l'actionnariat et de la performance de la société. À niveau de performance égal, un directeur général membre de la famille détenant la majorité du capital pourra ne pas être révoqué, alors que tout autre dirigeant le serait. Le lien de confiance dépasse alors le niveau d'expertise du dirigeant.

En matière de politique de gestion, de nombreux auteurs ont montré une différence significative en matière de décisions entre les dirigeants d'une société managériale et familiale. DeAngelo H. et DeAngelo L. (2000) mettent en évidence, dans une étude de cas, les techniques utilisées par les dirigeants familiaux pour extraire des bénéfices privés tout en réduisant l'investissement de la société. Cette conclusion est confirmée par

Tableau 2 – Taux d'approbation des résolutions présentées en AG des sociétés françaises cotées

Résolution	2000	1999	Avant 1999
Nominations ou renouvellement au conseil	99,14 %	99,30 %	99,08 %

Source : Proxinvest (2001).

Faccio *et al.* (2001) qui montrent un nombre anormalement important de transactions avec d'autres sociétés appartenant à la même famille, ce qui indiquerait une expropriation des actionnaires minoritaires.

De même, Barth *et al.* (2003) montrent que les sociétés familiales ont une productivité inférieure aux sociétés managériales, alors qu'Ellington et Deane (1996) indiquent que les sociétés familiales ont moins recours à l'innovation et adoptent moins souvent une politique de gestion de la qualité. De manière similaire, Chandler (1990) conclue à un sous-investissement des sociétés familiales dans les technologies émergentes.

La présentation de l'ensemble de ces travaux a pour objet de montrer que l'expertise n'est pas systématiquement la source de la légitimité des dirigeants de sociétés familiales.

Le tableau 3 indique le centre névralgique de la coalition de contrôle et le mode de régulation existant.

Les notions de « réseau interne » et de « réseaux externes » ont ici toute leur importance. En effet, nous avons choisi le singulier pour le premier pour le ramener au réseau social proche, c'est-à-dire les membres ou les proches de la famille. Le rôle de la confiance s'avère être l'un des mécanismes majeurs mis en œuvre entre actionnaires et dirigeants dans la gouver-

nance de coopération de l'entreprise familiale (Boissin, 2000). De même, Lundberg (1994) indique que l'un des traits distinctifs des entreprises familiales est la communication entre les partenaires familiaux qui communiquent en tant que parents et en tant que collègues: « Les liens familiaux, en atténuant, voire en neutralisant, l'asymétrie informationnelle, rendent improbable l'hypothèse d'opportunisme et hypothèquent fortement la théorie de l'agence comme théorie explicative des relations entre actionnaires familiaux et le dirigeant de l'entreprise familiale (lui-même généralement de la famille. » (Hirigoyen, 2002).

Au contraire, la notion de « réseaux externes » renvoie aux différents réseaux caractéristiques de l'économie française: associations d'anciens élèves de grandes écoles, anciens directeurs de cabinets ministériels ou associations de dirigeants de sociétés. Bauer et Bertin-Mouro (1987) définissent les réseaux à partir de trois atouts présentés dans le tableau 4.

L'objectif des réseaux externes est l'accroissement de son « capital social », ou relationnel, qui peut être défini comme les ressources disponibles par le biais de réseaux sociaux ou d'institutions élitistes qu'un individu peut utiliser pour renforcer sa position (Coleman, 1988).

Tableau 3 – Caractéristiques de la coalition de contrôle

	Acteurs prédominants	Instrument de domination
Sociétés familiales	Actionnaires fondateurs	Réseau interne
Sociétés managériales	Dirigeant	Réseaux externes

Tableau 4 – Les « atouts-maîtres »

	Atout capital	Atout État	Atout carrière
Types de dirigeant	Dirigeant propriétaire	Ancien haut fonctionnaire	Homme d'entreprise
Lieux d'accumulation de l'atout maître	« <i>Univers de l'argent et de la finance</i> »	« <i>Monde de l'État</i> »	Organisation interne des entreprises
Types de firmes	Entreprise patrimoniale	Entreprise étatisée	Entreprise affranchie
Types de société	Société capitaliste	Société directoriale	Société managériale

Source : Bauer et Bertin-Mouroit (1987, p. 46).

Kadushin (1995), dans le cadre d'une étude sur l'« élite financière française » (*French financial elite*), montre que les relations entre les principaux dirigeants d'établissements financiers reposent sur leurs diplômes (ÉNA et Polytechnique), leurs expériences professionnelles (inspection des finances, cabinets ministériels, direction du Trésor) et leurs appartenances à différentes associations professionnelles (essentiellement l'Association française des entreprises privées, AFEP, et la fondation Saint-Simon)¹⁰.

Parallèlement à ces différentes caractéristiques, la principale entre les deux catégories de sociétés est la source du conflit entre les membres de la coalition. En effet, les principaux acteurs des diverses coalitions étant différents, il est logique que leurs attentes ne soient pas semblables. « Certains membres des générations suivantes préfèrent parfois récupérer leur part plutôt

que de la voir immobilisée dans une affaire à laquelle ils ne sont pas directement associé » (Hirigoyen, 2002). Il s'agit là de la principale raison de la dislocation de la coalition de contrôle de la société familiale : les actionnaires perdent l'accès privilégié à leurs deux caractéristiques, les outils de gestion et l'information privée. Dans ces conditions, ils quittent la catégorie des actionnaires contrôlants pour entrer dans celle des actionnaires extérieurs et, par conséquent, dans la zone conflictuelle. Ainsi, les liens sociaux, éléments essentiels de la coalition de contrôle familiale, tendent à s'atténuer lorsque des agents économiques extérieurs intègrent le capital de la firme, ce qui peut même entraîner des conflits entre membres de la famille. Cette conclusion rejoint celle de Donckels et Fröhlich (1991) selon laquelle les entreprises familiales sont « dirigées vers elles-mêmes » ou orientées vers l'environnement

10. L'auteur montre d'autres liens explicatifs : le prestige social, mesuré par l'utilisation d'un nom à particule, et le lieu d'habitation du dirigeant (1^{er} arrondissement de Paris ou non).

familial. Une fois ce dernier déstabilisé, la coalition ne dispose plus de bases suffisamment solides pour se maintenir.

Au contraire, concernant les sociétés qualifiées de managériales, la base de la coalition ne réside pas dans le caractère personnel des relations entre les associés. Les participants au capital acceptent de ne pas intervenir dans la gestion de la société tant qu'une condition de rentabilité (ou, parfois, de gestion éthique et/ou sociale) est respectée. Une fois celle-ci remise en cause, un activisme des actionnaires extérieurs peut déstabiliser la coalition alors en place.

Au cours de cette première partie, la coalition de contrôle, sa composition et ses objectifs ont pu être définis. Parallèlement à cette perspective théorique, deux études de sociétés permettent d'illustrer l'intérêt de ce nouveau concept.

II. ILLUSTRATIONS DE LA COALITION DE CONTRÔLE

Au cours de cette section, deux études sont proposées. La première porte sur une société cotée disposant d'un actionnariat dispersé, la seconde sur une société avec un actionnariat familial. L'objectif est, d'une part, d'illustrer la contingence de la coalition de contrôle par rapport aux différentes caractéristiques de la société. DeAngelo H. et DeAngelo L. (2000) montrent l'intérêt de ce type d'analyse pour solidifier les bases d'une approche théorique.

D'autre part, elles permettent de montrer la causalité relative entre performance économique et coalition de contrôle. Si la présence d'une coalition peut avoir un impact sur la performance de la société, le lien de causalité peut également s'inverser (cas Vivendi) ou ne pas exister (cas Teisseire).

Ces analyses ont été réalisées avec un point de vue extérieur aux sociétés. L'absence d'entretiens avec des membres des deux sociétés résultent essentiellement du fait que l'analyse se situe lors d'un choc au sein de leurs structures, choc au cours duquel, dans un contexte conflictuel, de nombreux intervenants quittent l'entreprise et d'autres arrivent. Dans cette perspective, une approche externe a été préférée afin d'éviter d'introduire différents biais liés aux personnes directement interrogées, toujours très critiques envers leurs prédécesseurs et/ou leurs remplaçants (Bouchikhi et Kimberly, 1996).

1. Étude d'une société à caractère managérial : Vivendi-Universal

La société Vivendi-Universal a vécu l'un de ses principaux tournants durant l'année civile 2002 avec notamment le départ de son P-DG, J.-M. Messier. D'un point de vue pédagogique, l'analyse de ce départ est un cas très intéressant d'application du concept de coalition de contrôle dans le cadre d'une société cotée managériale. En effet, nous sommes alors en présence d'un changement de pouvoir au sein de la coalition qui quitte la zone d'influence de la Société générale pour intégrer celle de BNP Paribas. Morin (1996) démontre en effet le rôle des banques, qualifiées de noyau, dans les relations de proximité des sociétés en France. Ce changement de noyau s'est alors matérialisé par le changement du principal dirigeant de la société. Au cours de cette section, nous allons étudier cet important changement.

Avant tout, il est nécessaire de présenter la situation financière de la société de la société lors de cette évènement : Vivendi-Universal a annoncé, début 2002, d'import-

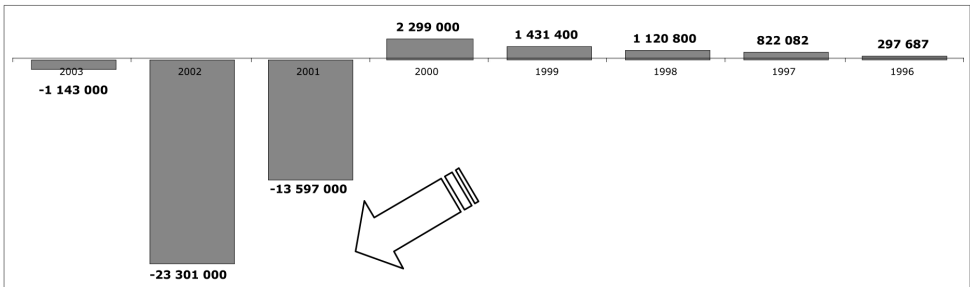
tantes pour l'exercice 2001. Parallèlement, l'endettement ne cessait de croître et les exigences en termes de remboursements et d'intérêts se faisaient de plus en plus lourds. Son action a perdu plus de 42 % au cours de l'année 2002 et sa valeur a été divisée par quatre par rapport à son plus haut niveau.

Dans ce contexte, le principal dirigeant, J.-M. Messier, est mis en cause par les investisseurs et la presse financière. Un conflit naît alors au sein du conseil d'administration et se termine par la démission du P-DG. Parallèlement au conflit au sein du

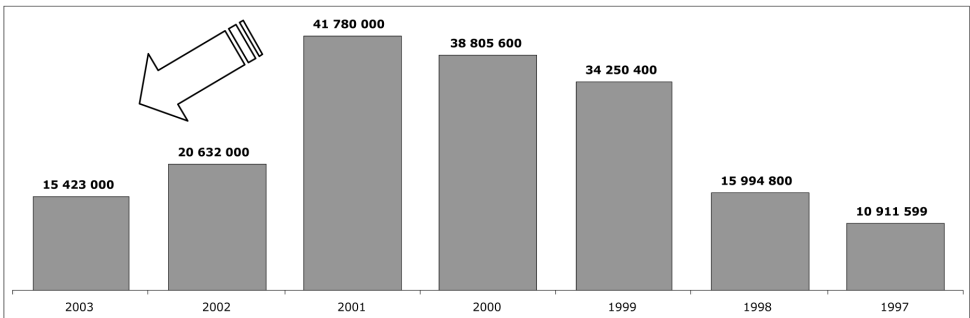
conseil, ce cas illustre également l'importance des médias en matière de gouvernance (Dyck et Zingales, 2002 et 2004) :

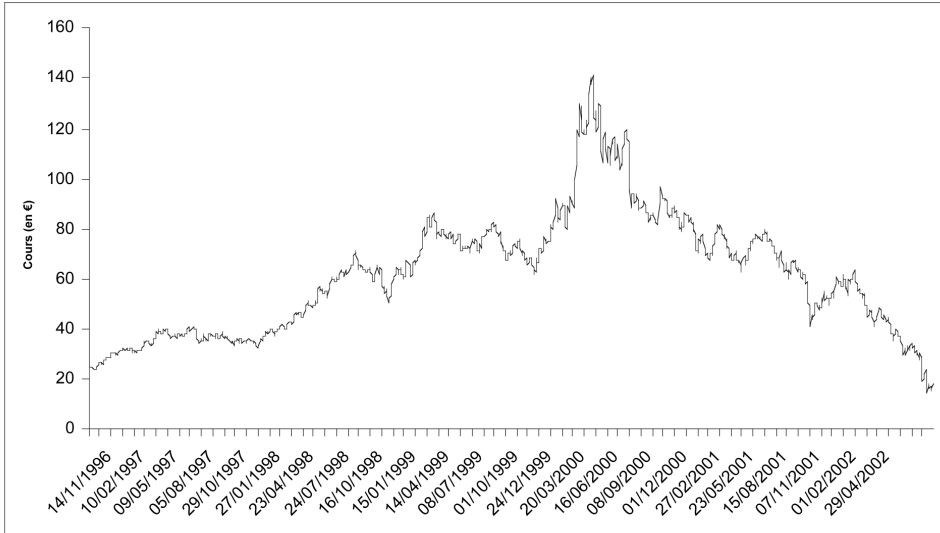
- l'intérêt des médias pour un thème peut entraîner l'attention du monde politique qui peut alors choisir de légiférer ou de renforcer les lois existantes. Dans le cas étudié, un rapport de l'Assemblée nationale sera réalisé après cet événement et l'exemple de Vivendi sera retenu lors de la rédaction de nombreuses lois concernant les activités économiques ;
- l'attention des médias peut affecter la confiance des actionnaires et/ou des salariés

Graphique 1 – Évolution du résultat net de Vivendi-Universal (en k euros)



Graphique 2 – Évolution de l'endettement de Vivendi-Universal (en k euros)



Graphique 3 – Évolution du cours de l'action de Vivendi-Universal (en k euros)

envers les dirigeants. De nombreux actionnaires se réuniront dans une association d'actionnaires activiste utilisant des moyens juridiques pour obtenir un remboursement de leurs moins-values ;

– l'attention des médias peut affecter non seulement la réputation des dirigeants ou des membres du conseil d'administration envers les salariés et les actionnaires, mais également envers la société civile et donc des futurs employeurs.

L'analyse de la répartition du pouvoir au sein de Vivendi-Universal permet alors de disposer d'une première grille de lecture de la coalition de contrôle. Dans cette perspective, le tableau 5 donne les principaux actionnaires présents dans le

capital avant, pendant et après le départ de J.-M. Messier :

Ce tableau montre que la notion d'actionnaire important, définie en première partie, est somme toute relative. En effet, en 2001, le principal actionnaire de Vivendi-Universal est la société elle-même avec 9,62 % du capital.

Parallèlement, les principaux actionnaires membres de la coalition de contrôle se sont protégés contre d'éventuelles tentatives de prise de contrôle grâce à l'ensemble des outils mis à disposition par la législation française. Le seuil de déclaration de franchissement de seuil statutaire est de 0,5 %¹¹, alors que le seuil légal est de 5 %, et la direction de la société a mis en place

11. Article 5 des statuts.

Tableau 5 – Répartition du capital de Vivendi-Universal

	2001		2002		2003		2004	
	Capital	DDV	Capital	DDV	Capital	DDV	Capital	DDV
Autocontrôle	0,09 %		0,05 %		0,01 %			
Autodétention	9,62 %		1,92 %		0,01 %		0,15 %	
BNP Paribas	0,36 %	0,40 %	0,79 %	0,79 %	1,15 %	1,15 %	1,15 %	1,15 %
Bronfman	5,63%	6,25 %	4,24 %	4,24 %	1,44 %	1,44 %	0,47 %	0,47 %
CDC	0,18 %	0,20 %	1,78 %	1,78 %	1,78 %	1,78 %	2,01 %	2,02 %
Cie de Saint Gobain	1,13%	1,26 %	1,15 %	1,15%	0,50 %	0,50 %		
Citigroup			1,70%	1,70%	1,69 %	1,69 %	1,69 %	1,69 %
Groupe Axa	0,53 %	0,59 %	0,04 %	0,04 %	0,03 %	0,03 %	0,03 %	0,03 %
Groupe Canal+	0,19 %		0,01 %					
Groupe Liberty Media			3,50 %	3,50 %				
Groupe Seydoux	0,90 %	1,00 %	0,61 %	0,61 %	0,33 %	0,33 %		
Philips	3,52 %	3,91 %	3,58 %	3,58 %	3,01 %	3,01 %		
Salariés (PEG)	1,89 %	2,10 %	2,12 %	2,12 %	1,68 %	1,68 %	1,16 %	1,16 %
Société Générale	1,31 %	1,37 %	1,12 %	1,12 %	1,14 %	1,14 %	0,65 %	0,65 %
UBS Warburg			0,92 %	0,92 %	1,02 %	1,02 %	1,49 %	1,49 %
Veolia Environnement					0,54 %	0,54 %	0,47 %	0,47 %
Autres actionnaires	74,65 %	82,92 %	78,35 %	78,45 %	85,67 %	85,69 %	90,83 %	90,87 %

Source : Rapport annuel 2003 et site internet Vivendi.

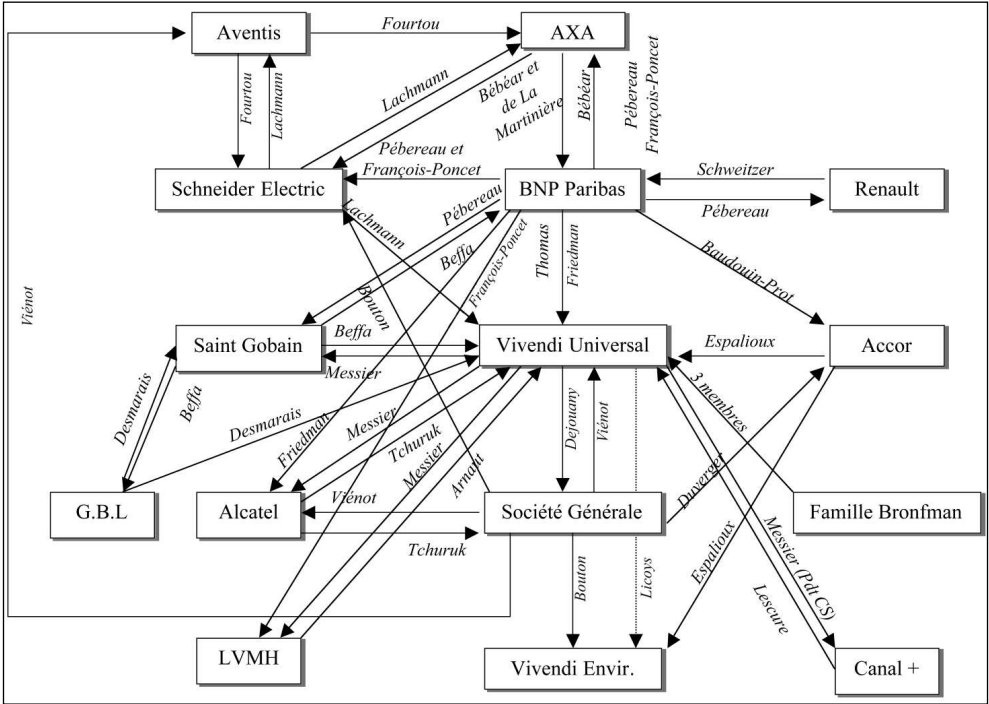
un système de limitation des droits de vote¹² particulièrement complexe.

Dans le cas de Vivendi-Universal, la coalition est composée des dirigeants et des membres du conseil d'administration (CA). L'évolution de la composition du CA avant et après le départ de J.-M. Messier du poste

de P-DG doit être mise en parallèle des participations croisées de chacun des membres au sein des conseils des sociétés participantes à la coalition. Les figures 1, 2 et 3 présentent ainsi graphiquement les liens nominatifs avant et après la démission de J.-M. Messier ainsi que la situation en 2004.

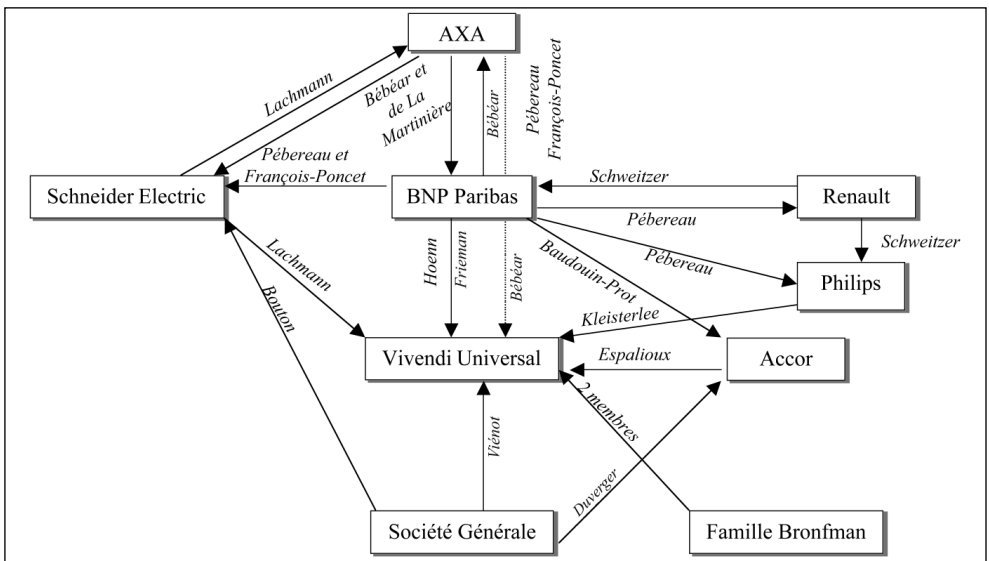
12. Article 15 des statuts.

Figure 1 – Participations croisées au sein des CA avant la démission de J.-M. Messier



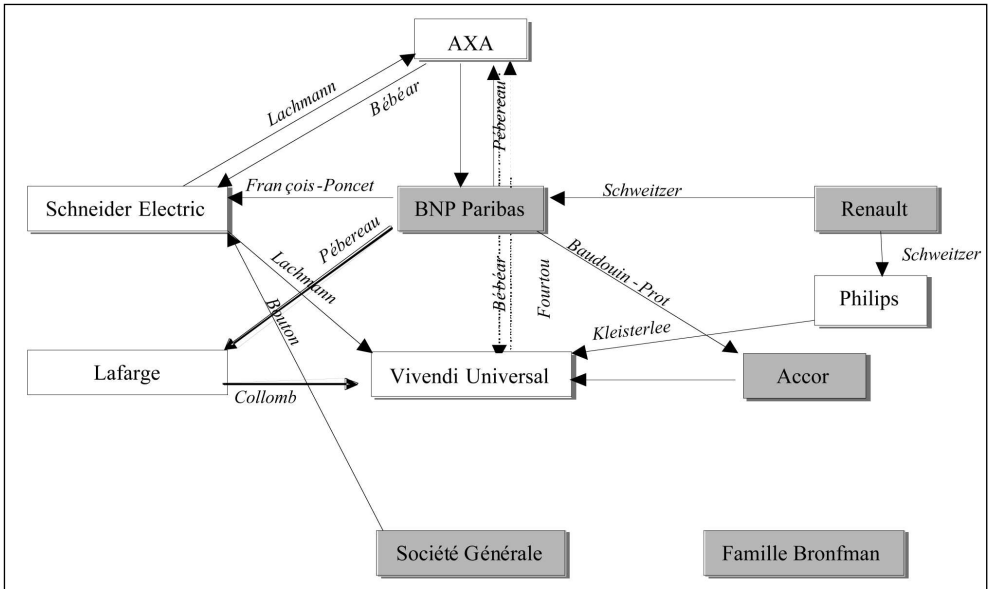
Source : Rapports annuels.

Figure 2 – Participations croisées au sein des CA après la démission de J.-M. Messier



Source : Rapports annuels.

Figure 3 – Participations croisées au sein des CA en 2004



Note : En gris, les sociétés disposant auparavant d'administrateurs.

Source : Rapports annuels.

La lecture des trois figures permet de remarquer la nouvelle distribution des pouvoirs et réseaux après le départ du P-DG. Dans la partie droite du tableau 6, les membres de la nouvelle coalition de contrôle (BNP-Paribas, Axa, Accor et Schneider Legrand) apparaissent alors que l'ancienne coalition de contrôle, dominée par la société générale et les sociétés dont

J.-M. Messier était membre du conseil d'administration, perdent leurs places (Canal +, Saint-Gobain, LVMH, FCC et Alcatel). De plus, nous pouvons également remarquer que le nouveau P-DG de VU a été sélectionné au sein d'Aventis, membre à part entière de la sphère d'influence du groupe Axa et BNP Paribas¹³.

13. Extrait du quotidien *Les Échos* du 26 avril 2005, Interview de J.-R. Fourtou, page 13 : « C'est ainsi qu'un soir de juin 2002, Valéry Giscard d'Estaing, Serge Kampf, président fondateur de CapGemini, Claude Bébéar et Jean René Fourtou – qui se prépare alors à prendre sa retraite de P-DG d'Aventis – se retrouvent (...). Ce mercredi là, la conversation prend un tour particulier. "Cela ressemblait à un coup monté. Les trois ne me parlaient que de la nécessité de prendre la présidence de Vivendi-Universal" se souvient Jean-René Fourtou ».

Tableau 6 – Évolution de la composition du CA

Fin 2001 (19 membres)		Fin 2002 (12 membres)		Fin 2003 (12 membres)	
Noms	Sociétés/Famille	Noms	Sociétés/Famille	Noms	Sociétés/Famille
Messier J.-M.	PDG	Fourtou J.-R.	PDG	Fourtou J.-R.	PDG
Espalioux J.-M.	Accor	Bébéar C.	Axa	Bébéar C.	Axa
Licoys E.	Vivendi Environnement	Bronfman E.	Famille Bronfman	Fernandez de Cordoba F.	Real Automovil Club
Arnault B.	LVMH	Bronfman E. Jr	Famille Bronfman	Kleisterlee G.	Philips
Lescure P.	Canal +	Espalioux J.-M.	Accor	Collomb B.	<i>Lafarge</i>
Foriel-Destezet P. ¹⁴	Akila Finance S.A	Fernandez de Cordoba F.	Real Automovil Club	Fribourg P.	<i>ContiGroup Companies</i>
Beffa J.-L.	Saint-Gobain	Friedman J.	BNP Paribas	Hawawini G.	<i>Doyen de l'INSEAD</i>
Friedman J.	BNP Paribas	Hoenn D.	BNP Paribas	Van Miert K.	<i>Ancien vice-prdt de la Commission européenne</i>
Koplowitz E.	FCC	Kleisterlee G.	Philips	Rodocanachi P.	Booz Allen Hamilton
Kravis M.-J.	The Hudson Institute et USA Networks	Kravis M.-J. ¹⁵	The Hudson Institute et USA Networks	Kravis M.-J.	The Hudson Institute et USA Networks
Bronfman E. Jr	Famille Bronfman	Lachmann H.	Schneider Electric	Lachmann H.	Schneider Electric
Lachmann H.	Schneider Electric	Viénot M.	Société générale	Bremond G.	<i>Pierre & Vacances</i>
Minzberg S.	Claridge inc. ¹⁶				
Murray S.	Murray S.				
Tchuruk S.	Alcatel				
Thomas R. ¹⁷	BNP Paribas				
Viénot M.	Société générale				
Brown R.	EDS				

Source : Rapports annuels.

14. Le cas de Pierre Lescure est particulier car il a été démis de ses fonctions sous la direction de J.-M. Messier.

15. M.-J. Kravis a quitté la société USA Networks après le départ de J.-M. Messier et de la famille Bronfman de la société Vivendi. USA Networks est l'une des sociétés appartenant à la famille Bronfman.

16. Claridge est également une société du groupe familial Bronfman.

17. R. Thomas a démissionné de son poste avant le conflit concernant Vivendi Universal.

Tableau 7 – Principales activités exercées par J.-M. Messier

<i>Président du conseil de surveillance de :</i> – Vivendi environnement – Canal +	<i>Administrateur de :</i> – Alcatel – BNP Paribas – Compagnie de Saint Gobain – LVMH – UGC – Echostar Communications Corporation – FCC (Espagne) – USA Networks (États-Unis) – NYSE (États-Unis)
--	--

Source : extrait du rapport annuel, 2001.

Tableau 8 – Extrait de la composition des principales associations de dirigeants de sociétés cotées

Institut de l'entreprise	Entreprise et cité	Entreprise et progrès
Dubrulle P. (<i>Accor</i>) Lachmann H. (<i>Schneider Electric</i>) Pébereau M. (<i>BNP Paribas</i>)	Bébéar C. (<i>Axa</i>) Fourtou J-R. (<i>VU</i>) Lachmann H. (<i>Schneider Electric</i>) Pébereau M. (<i>BNP Paribas</i>)	Dubrulle P. (<i>Accor</i>) Fourtou J-R.

Source : *Guide des États Majors*, 2002.

Ces nombreux changements au sein de la répartition des postes au conseil d'administration sont d'autant plus intéressants lorsque nous prenons en compte une composante du réseau externe, les associations de dirigeants français. En effet, il ne faut pas oublier que les réseaux de dirigeants ne se limitent nullement aux associations d'anciens élèves ou aux administrateurs réci-

proques (Kadushin, 2005). Le tableau 8 indique que la nouvelle coalition de contrôle de Vivendi-Universal trouve déjà ses fondements dans les associations de dirigeants.

Suite à ce changement de coalition, de nombreux événements au sein de la société confirment la passation de pouvoir :

– la nouvelle coalition de contrôle s’appuie sur la nomination de nouveaux dirigeants comme Robert de Metz, nommé le 5 septembre 2002, alors qu’il était membre du comité exécutif de Paribas de 1997 à 2000 ;

– Paribas Affaires Industrielles, filiale de BNP Paribas, a demandé à VU de racheter sa participation de 16 % pour près de 50 millions d’euros. Cela valorise le distributeur à plus de 300 millions. La banque, rentrée au capital en 1985, a exercé une option de vente, octroyée en 1995. Courant encore pendant 5 ans, elle a été exercée le vendredi 5 juillet, soit deux jours après la démission de J.-M. Messier¹⁸. VU était alors en négociation serrée avec la BNP pour obtenir de nouveaux crédits et éviter une cessation de paiements ;

– « L’erreur de Jean-Marie Messier a été de ne pas réussir à imposer sa stratégie centrée sur les médias, les loisirs et le téléphone, ce que Jean-René Fourtou fera vraisemblablement. Il est clair que Vivendi-Universal va suivre finalement la stratégie imaginée par Jean-Marie Messier ». Après ces déclarations, tenues au quotidien *Le Figaro*, qui auraient été mal reçues par la nouvelle direction de VU, le mandat d’administrateur de Marc Viénot paraît menacé. Il ne devrait pas être proposé au *renouvellement lors de la prochaine assemblée générale.* »¹⁹

Le départ alors évoqué, et par la suite vérifié, de Marc Viénot confirme un changement significatif parmi les membres de la coalition de contrôle de Vivendi-Universal.

L’étude de Vivendi-Universal montre un exemple concret de conflit au sein d’une coalition de contrôle d’une société managériale lorsque celle-ci fait face à des problèmes en termes de résultats financiers. La seconde étude porte sur le cas d’une entreprise familiale cotée, Teisseire.

2. Étude d’une société à caractère familiale : Teisseire

L’objectif de cette seconde étude de cas est de démontrer l’existence d’une coalition de contrôle dans le cadre d’une société familiale et ainsi de marquer les différences par rapport à *Vivendi-Universal*.

La société étudiée, *Teisseire*, possède deux activités principales : les sirops (72 % du chiffre d’affaires) et les jus de fruits. La société dispose d’une position confortable sur le marché des premiers avec une part de marché de 25 %²⁰.

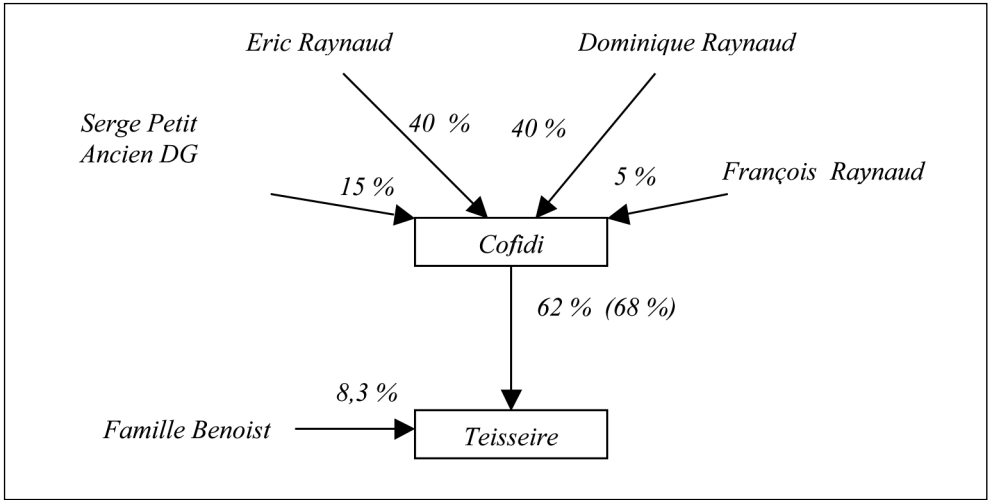
La structure de l’actionnariat présenté figure 4 permet de noter deux éléments : elle est essentiellement familiale et l’utilisation de la holding montre l’existence d’un accord initial entre les principaux actionnaires.

18. *Les Échos*, 30 septembre 2002, p. 18 : « La BNP force Vivendi-Universal à racheter ses parts dans UGC ».

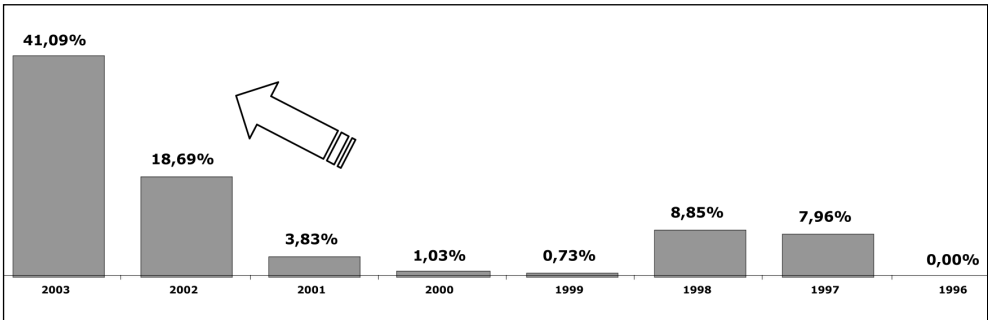
19. *Ibid.*

20. Informations obtenues sur le site internet de la société.

Figure 4 – Structure de capital de Teisseire



Graphique 4 – *Return of Equity* (ROE) de la société Teisseire

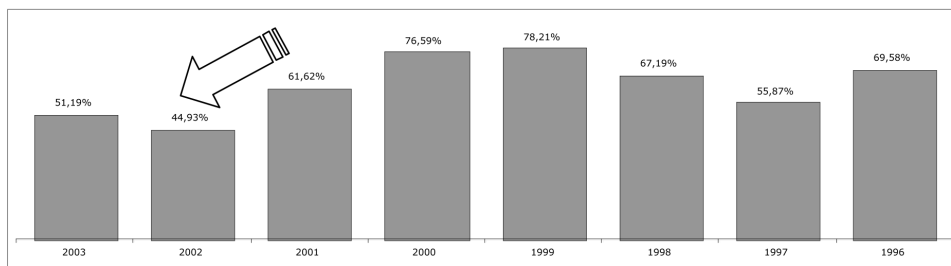


Source : *infinancials*.

L'année 2002 est, pour cette société, une année de rupture en termes de management. En effet, de nombreux conflits au sein de l'actionnariat et de la direction ont éclaté. Pourtant, la situation financière de la société s'est améliorée au cours des dernières années. Les graphiques 4 et 5 mon-

tront une amélioration de la performance (*Return on Equity*) et de la situation financière (taux d'endettement).

La source du conflit que la société connaît en 2002 ne se trouve pas dans les éléments comptables ou financiers, mais plutôt dans les relations des principaux acteurs de la

Graphique 5 – Taux d'endettement de la société Teisseire

Source: *infinancials*.

coalition de contrôle. En effet, la société Teisseire connaît un important conflit au sein de la famille fondatrice.

L'assemblée générale, initialement prévue début juillet 2002 mais annulée en raison de conflits entre les principaux actionnaires, s'est déroulée le 27 septembre 2002. Entre temps, le conflit familial est devenu public et a connu une issue judiciaire. Ainsi, le tribunal de commerce de Lyon a décidé, en référé, la nomination d'un mandataire à la tête de Cofidi, jugement annulé par la cour d'appel de Lyon. Lors de l'approche de la seconde assemblée générale, les syndicats ont lancé un préavis de grève illimitée en raison de la crainte d'une future cession.

La seconde assemblée générale a entériné la prise de pouvoir d'Éric Raynaud qui, avec le renfort de Serge Petit, un actionnaire minoritaire, est parvenu à marginaliser son frère, Dominique, ainsi que son père, François²¹. Ce dernier se voit offrir la présidence du Conseil d'Administration.

Eric Raynaud précise que « plus aucun membre de la famille n'a de rôle opérationnel »²².

La société Teisseire a, par la suite, plus précisément au début de l'année 2005, fait l'objet d'une offre publique de la part d'un de ses concurrents, Fruité, qui réalise cette opération à l'aide du groupe agroalimentaire saoudien Al-Munajem²³. Le nouvel acquéreur indique que cet achat est réalisé avec l'objectif de développement industriel et commercial à long terme du nouveau groupe. Cette acquisition met alors fin au caractère familial de la société Teisseire, que cela soit au niveau de la direction ou au niveau actionnarial.

Le cas de la société Teisseire est particulièrement intéressant en termes de coalition de contrôle puisque :

- la remise en cause du management ne repose nullement sur des critères de performance, mais uniquement sur un conflit familial ;

21. *Les Échos*, 30 septembre 2002, p. 12, « Sirop Teisseire : Éric Raynaud prend le pouvoir ».

22. *Idem*.

23. Note d'information disponible auprès de l'Autorité des marchés financiers, www.amf-france.org

– suite au conflit, la direction n'est plus confiée à des membres de la famille. L'actionnaire principal rompt ainsi avec les caractéristiques de la coalition familiale pour passer à une coalition managériale.

CONCLUSION

L'objectif de cet article est, au travers de l'introduction du concept de coalition de contrôle, de fournir une grille de lecture de la répartition des pouvoirs au sein de l'entreprise. Dans cette perspective, les principaux acteurs du contrôle et leurs caractéristiques sont définis, en distinguant le cas des sociétés à capital familial ou diffus.

Pour matérialiser cette construction théorique, nous avons alors choisi deux sociétés ayant récemment connu un conflit au sein de la coalition de contrôle : Vivendi-Universal et Teisseire. Dans le premier cas, les acteurs de la coalition ont changé en raison de mauvaises performances financières, alors que, dans le second, la raison était un conflit familial dans un contexte économique pourtant favorable.

Logiquement, le travail se trouve limité par l'étude de seulement deux cas, mais nous

devons noter que la recherche dans la construction de la coalition de contrôle est encore récente et que de nombreuses voies sont ouvertes pour des recherches futures. En effet, la présente recherche insiste sur le lien entre certains membres de l'actionnariat et la direction, mais nous pouvons tout à fait imaginer une extension de la coalition à d'autres catégories d'agent économique, comme les fournisseurs et clients dans le cadre des relations de sous-traitance ou les salariés dans le cadre des plans d'actionnariat qui leurs sont réservés. Toutefois, cela consiste à poser la question de Mintzberg (1983) selon laquelle la représentation au conseil d'administration est perçue en Europe comme un problème de pouvoir et de démocratie, et non comme un problème d'efficacité.

De même, la mesure de l'impact de l'existence d'une coalition de contrôle est également un terrain de recherche encore relativement vierge. Bien que de nombreux travaux existent sur la démonstration de l'existence des bénéficiaires privés au niveau mondial, peu d'études portent sur les canaux d'extraction de richesse et sur la valorisation de l'expropriation des actionnaires extérieurs.

BIBLIOGRAPHIE

- Allen M.P., Panian S.K., "Power, performance and succession in the large corporation", *Administrative Science Quarterly*, vol. 27, 1982, p. 538-547
- Allouche J., Amann B., « L'entreprise familiale : un état de l'art », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 3, n° 1, mars, 2000, p. 33-81.
- Anderson R., Reeb D., "Board composition : balancing family influence in S & P 500 firms", *Administrative Science Quarterly*, vol. 49, 2004, p. 209-237
- Barth E., Gulbrandsen T., Schone P., "Family ownership and productivity: The role of owner-management", *Working paper*, Institute for Social Research, Oslo, Norway, 2003.

- Bauer M., Bertin-Mourot B., *Les 200*, Éditions Le Seuil, 1987.
- Bebchuk L., “A rent protection theory of corporate ownership and control”, Working paper n° 7203, NBER, 1999.
- Berle A., Means G. [1932], *The modern corporation and private property*, Harcourt, Brace & World Inc., revised version, 1967.
- Billard L., Boissin J-P., Deschamps B., « Profil du dirigeant et représentation des mécanismes du gouvernement d’entreprise », *Actes du congrès, 11^e conférence de l’association internationale de management stratégique*, 2001.
- Blin-Franchomme M-P., Essai sur la notion de contrôle en droit des affaires, Thèse de doctorat de droit privé, Université de Toulouse, 1998.
- Bloch L., Kremp E., “Ownership and voting power in France”, *The control of corporate Europe*, Oxford Éditions, 2001.
- Boissin J-P., « La vulnérabilité de la théorie normative de l’agence – L’exemple des relations actionnaires-dirigeants d’un holding familial », *Vulnérabilité et droit. Le développement de la vulnérabilité et ses enjeux en droit*, Presse Universitaire de Grenoble, 2000, p. 101-116.
- Bouchikhi H., Kimberly J., « Les accidents de carrière des dirigeants », *Revue française de gestion*, n° 111, novembre-décembre 1996, p. 199-211.
- Chandler A., *Scale and Scope: The dynamics of industrial capitalism*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 1990.
- Charreaux G., « Introduction générale », *Le gouvernement des entreprises: Corporate governance – Théories et faits*, Economica, 1997, p. 141-165.
- Charreaux G., « Les réseaux d’administrateurs et de dirigeants », *Banque & Marchés*, n° 66, 2003, p. 47-51.
- Coleman J.S., “Social Capital in the creation of human capital”, *American Journal of Sociology*, vol. 94, 1988, p. 95-120.
- Colli A., *The history of family business: 1850 to 2000*, Cambridge University Press, 2003.
- Cyert R., March J., *A behavioural theory of the firm*, Englewood Cliffs N.J., Prentice Hall Inc., 1963.
- Daigre J-J., Roussille M., *Action de concert*, Éditions Dalloz, Jurisclasseur « Banque – Crédit – Bourse », fascicule 1715, 2002.
- Davis J., Schoorman F.D., Donaldson L., “Toward a stewardship theory of management”, *Academy of Management Review*, vol. 22, 1997, p. 20-47.
- De Beaufort V., *Les OPA en Europe*, Economica, coll. « Droit des affaires et de l’entreprise », 2002.
- DeAngelo H., DeAngelo L., “Controlling stockholders and the disciplinary role of corporate payout policy: A study of the Times Mirror Company”, *Journal of Financial Economics*, vol. 56, 2000, p. 153-207.
- Donkels R., Fröhlich E., “Are family businesses really different? European experiences from STRATOS”, *Family Business Review*, vol. 4 n° 2, 1991, p. 149-160.

- Dyck A., Zingales L., “The corporate governance role of the media”, *The right to tell. The role of mass media in development*, Washington, The World Bank, 2002.
- Dyck A., Zingales L., “Private benefits of control : An international comparison”, *Journal of Finance*, vol. 59, 2004, p. 537-600.
- Ellington E., Deane R., “TQM adoption practices in the family-owned business”, *Family Business Review*, vol. 9, 1996, p. 5-14.
- Faccio M., “Politically connected firms”, *American Economic Review*, vol. 96, n° 1, 2006, p. 369-386.
- Faccio M., Lang L., Young L., “Dividends and expropriation”, *American Economic Review*, vol. 91, 2001, p. 54-78.
- Finnerty J., “Insiders and market efficiency”, *Journal of Finance*, vol. 31, 1976, p. 1141-1148.
- Gomez-Mejia L., Nunez-Nickel M. et Guterriez I. L., “The determinants of executive compensation in family-controlled public corporation”, *Academy of Management Journal*, vol. 46, 2003, p. 226-237.
- Grossman S.J., Hart O.D., “One share – one vote and the market for corporate control”, *Journal of Financial Economics*, vol. 20, 1988, p. 175-202.
- Ehrhardt O., Nowak E., “Private benefits and minority shareholder expropriation – empirical evidence from IPOs of German family-owned firms”, Working paper, Humboldt University and Goethe University, 2002.
- Harris M., Raviv A., “Corporate control contests and capital structure”, *Journal of Financial Economics*, vol. 20, 1988a, p. 55-86.
- Harris M., Raviv A., “Corporate governance: voting rights and majority rules”, *Journal of Financial Economics*, vol. 20, 1988b, p. 203-236.
- Hirigoyen G., « Le gouvernement des entreprises familiales », *La gestion des entreprises familiales*, sous la direction de Hirigoyen G. et Caby J., Economica, 2002, p. 17-30.
- Ikenberry D., Lakonishok J., Vermaelen T., “Market underreaction to open market shares repurchases”, *Journal of Financial Economics*, vol. 39, 1995, p. 181-208.
- Jaffe J., “Special information and insider trading”, *Journal of Business*, vol. 47, 1974, p. 410-428.
- Jensen M. C., Meckling W.H., “Theory of the firm : managerial behaviour, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, October 1976, p. 305-360.
- Johnson S., La Porta R., Lopez-de-Silanes F. et Shleifer A., “Tunneling”, NBER, Working paper 7523, 2000.
- Kadushin C., “Friendship among the French financial elite », *American Sociological Review*, vol. 60, April 1995, p. 202-221.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R., “Law and finance”, *Journal of Political Economy*, vol. 106, 1998, p. 1113-1155.
- Lekkas G., *L'harmonisation du droit des offres publiques et la protection de l'investisseur – Étude comparée des règles en vigueur en France, au Royaume-Uni et aux États-Unis d'Amérique*, LGDJ Bibliothèque de droit privé, 2001.

- Lin J., Howe J., “Insider trading in the O.R.C market”, *Journal of Finance*, vol. 45, 1990, p. 1273-1284.
- Lundberg C., “Unravelling communication among family members”, *Family Business Review*, vol. 7, n° 4, Spring 1994.
- Mackie R., “Family ownership and business survival”, *Business History*, vol. 43, 2001, p. 1-32.
- Mintzberg H., *Le pouvoir dans les organisations*, Éditions d’Organisation, 1983.
- Morin F., *Le modèle français de détention et de gestion du capital*, Rapport au ministre de l’Économie, des Finances et de l’Industrie, Les Éditions de Bercy, 1998.
- Pferrer J., Salancik G.R., *The external control of organization : A resource dependence perspective*, Harper Row, 1978.
- Proxinvest, *Les assemblées générales des sociétés cotées françaises*, Éditions Proxinvest, février, 2001.
- Rozeff M. S., Zaman M.A., “Market efficiency and insider trading : New evidence”, *Journal of Business*, vol. 61, 1988, p. 25-44.
- Schmidt D., « Contrôle et action de concert : Evolutions », *JCP*, n° 2, 10 février 2002, p. 72.
- Seyhun N., “The information content of aggregate insider trading”, *Journal of Business*, vol. 61, 1988, p. 1-24.
- Westphal J.D., “Collaboration in the boardroom: Behavioural and performance consequences of CEO-Board Social Ties”, *Academy of Management Journal*, vol. 42, n° 1, 1999, p. 7-24.
- Wirtz P., « Compétences, conflits et création de valeur : vers une approche intégrée de la gouvernance », *Cahier du FARGO*, LATEC, Université de Bourgogne, 2005.

