Gouvernance d'entreprise et création de valeur partagée : une étude empirique

Gérard Hirigoyen, Thierry Poulain-Rehm

▶ **To cite this version:**

Gérard Hirigoyen, Thierry Poulain-Rehm. Gouvernance d'entreprise et création de valeur partagée : une étude empirique. Recherches en sciences de gestion, 2024. ⟨hal-05830222⟩

HAL Id: hal-05830222

https://hal.science/hal-05830222v1

Submitted on 21 Oct 2026

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Copyright - All rights reserved

Gouvernance d'entreprise et création de valeur partagée : une étude empirique*

2024

Gérard Hirigoyen
Professeur émérite des Universités
Irgo
Université de Bordeaux (France)

Thierry Poulain-Rehm
Professeur des Universités
Lithoral
La Rochelle Université (France)

Résumé

La recherche examine, en s'appuyant sur le référentiel théorique proposé par Porter et Kramer (2011), l'impact de la qualité de la gouvernance sur la création de valeur de l'entreprise, envisagée du point de vue non pas seulement des actionnaires, mais aussi des autres parties prenantes. L'étude s'appuie sur un échantillon de 204 sociétés cotées à l'échelle internationale, dont les scores de gouvernance et de création de valeur ont été analysés sur la période 2010-2014. Les résultats mettent en évidence une influence positive de la qualité de la gouvernance sur la création de valeur partagée, mais avec des nuances selon la conception de la valeur retenue et la nature des variables de gouvernance considérées.

Mots-clés : Gouvernance d'entreprise, Création de valeur, Valeur partagée, Performance.

Abstract

This research, based on the theoretical framework proposed by Porter and Kramer (2011), examines the impact of corporate governance on value creation, considered not only from the point of view of shareholders, but also from that of other stakeholders. The study is based on an international sample of 204 listed companies, whose governance and value creation scores were analyzed over the period 2010-2014. The results highlight a positive influence of corporate governance on creating shared value, with nuances depending on the design of the value and the nature of the corporate governance variables.

Key-words: Corporate governance, Value creation, Creating shared value, Performance.

Resumen

La investigación examina, basándose en el marco teórico propuesto por Porter y Kramer (2011), el impacto de la calidad de la gobernanza en la creación de valor de la empresa, desde el punto de vista no sólo de los accionistas, pero también de otras partes interesadas. El estudio se basa en una muestra de 204 empresas que cotizan a nivel internacional, cuyas puntuaciones de gobernanza y creación de valor se analizaron durante el período 2010-2014. Los resultados ponen de manifiesto una influencia positiva de la calidad de la gobernanza en la creación de valor compartido, pero con matices según la concepción del valor elegido y la naturaleza de las variables de gobernanza consideradas.

Palabras-clave: Gobernanza empresarial, Creación de valor, Valor compartido, Rendimiento.

---

* Les auteurs remercient Vigeo-Eiris pour la mise à disposition de sa base de données. Agence de notation sociale fondée en 2002 par Nicole Notat, Vigeo a fusionné avec l'agence britannique Eiris (Ethical Investment Research Service) en 2015 pour former le groupe Vigeo Eiris, lui-même racheté par Moody's en 2019 pour donner naissance au groupe Moody's ESG Solutions en 2020.

Introduction

Quelle gouvernance d'entreprise pour maximiser la valeur en faveur des parties prenantes ? Si le phénomène de mondialisation et d'intégration des marchés a favorisé la convergence des systèmes de gouvernance, c'est-à-dire des modalités d'exercice et de contrôle du pouvoir de décision, en direction du modèle actionnarial, les dirigeants devant dès lors chercher à maximiser les intérêts des actionnaires (Shleifer et Vishny, 1997), des réactions visant à défendre une nouvelle conception de la firme, de sa performance et de sa valeur sont progressivement apparues (Hirigoyen et Caby, 1998). Dès les années 1970, les approches socio-économiques, sous l'impulsion de Savall (1978a) et de Savall et Zardet (2014, 2021), considèrent que la performance sociale est compatible avec la performance économique, et inversement. Elles définissent la stratégie socio-économique comme « *un mixte d'objectifs économiques et d'objectifs sociaux, simultanément compatibles, portés par une coalition d'acteurs conduits par un stratège* (…) », qui « *englobe la stratégie interne, – définition de projets pour et par le personnel de l'entreprise –, et la stratégie externe, définition de projets pour l'entreprise visant ses parties prenantes, dans son environnement externe* » (Savall et Zardet, 2021). Au fil des décennies, le souhait s'est exprimé de plus en plus largement d'un équilibre entre l'intérêt des différents partenaires de la firme et celui des apporteurs de capital, de sorte que la valeur soit appréciée plus largement à travers une vision plurale ou partenariale de l'entreprise (Hirigoyen et Caby, 1998 ; Charreaux et Desbrières, 1998 ; Caby et Hirigoyen, 2005a et 2005b), dans le cadre d'une *stakeholder theory* (Freeman, 1984). Avec la théorie des parties prenantes, Freeman (1984) développe une vision du capitalisme qui met l'accent sur les relations interconnectées entre l'entreprise et ses clients, ses fournisseurs, ses employés, ses investisseurs, sa communauté d'appartenance, et sur la nécessité de créer de la valeur pour l'ensemble des parties prenantes, et non pas seulement pour les actionnaires. Cette conception de la firme a connu depuis lors une reconnaissance théorique et pratique à travers la notion de « *triple bottom line* » (triple résultat) qui conduit à évaluer la performance des entreprises non seulement en fonction de critères financiers, mais aussi en fonction de critères environnementaux et sociaux débouchant sur les notions de responsabilité sociétale des entreprises (RSE), d'investissement socialement responsable (ISR) ou encore de fonds éthiques. Cette évolution valorise l'idée d'une performance globale et multidimensionnelle, et non plus seulement économique et financière, posant une exigence qualitative de management durable de l'entreprise, qui redéfinit ses normes et ses valeurs. La « bonne gouvernance » doit dès lors assurer la synthèse de l'ensemble des intérêts qui composent l'intérêt social ou général de l'entreprise. Le concept plus récent de valeur partagée (Creating Shared Value), avancé par Porter et Kramer (2006, 2011), prolonge l'approche tout en la renouvelant : « *The concept of shared value can be defined as policies and operating practices that enhance the competitiveness of a company while simultaneously advancing the economic and social conditions in the communities in which it operates. Shared value creation focuses on identifying and expanding the connections between societal and economic progress* » (Porter et Kramer, 2011). La création de valeur partagée ne vise pas à redistribuer les profits économiques aux parties prenantes, mais à transformer les problématiques sociales en opportunités d'affaires, dans une optique d'intégration des objectifs financiers et des objectifs sociaux de l'entreprise. C'est en considérant les entreprises comme socialement enracinées que les dirigeants découvriront le potentiel de création de valeur pour l'ensemble des parties prenantes (Bergquist et Lindmark, 2016 ; Menghwar et Daood, 2021). Ainsi, l'approche par la création de valeur partagée promeut l'émergence d'une nouvelle conception du capitalisme, permettant de dépasser l'antagonisme postulé par la théorie néoclassique entre maximisation

du profit et satisfaction des attentes sociales et sociétales (Porter et Kramer, 2011). En France, la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite loi PACTE, qui remplace dans son article 61 la référence du code civil (article 1833) au seul «*intérêt commun des associés*» par une référence à «*l'intérêt social*» de l'entreprise et aux «*enjeux sociaux et environnementaux de son activité*», semble d'ailleurs s'inscrire dans cette perspective. Dès lors, poser la question de savoir quelle gouvernance permet de maximiser la valeur revêt une signification singulière et appelle une autre interrogation : dans quelle mesure la gouvernance d'entreprise influence-t-elle favorablement la création de valeur partagée ?

La présente recherche a précisément pour objectif de déterminer, sur le fondement d'un échantillon de 204 sociétés cotées à travers le monde, observées sur la période 2010-2014, l'impact de la gouvernance sur la création de valeur de l'entreprise, envisagée non pas seulement du point de vue des actionnaires, mais en prenant en considération également, dans une logique d'intérêt conjoint et partagé, les ressources humaines, les droits humains sur les lieux de travail, l'engagement sociétal, l'engagement en faveur de l'environnement et le comportement sur les marchés, grâce aux scores calculés par l'agence de notation sociétale Vigeo-Eiris. La recherche retient comme cadre théorique celui offert par la création de valeur partagée (Porter et Kramer, 2006, 2011), relativement peu mobilisé par la littérature sur la gouvernance (De Los Reyes et al., 2017 ; Rendtorff, 2017 ; Menghvar et Daood, 2021). C'est l'une des contributions et originalités majeures de cette étude, qui est également la première, à notre connaissance, à s'intéresser empiriquement à la relation entre gouvernance et valeur partagée, alors que les travaux consacrés jusqu'à présent à l'impact de la gouvernance sur la performance ont envisagé cette dernière uniquement sous l'angle financier (Gompers et al., 2003 ; Core et al., 2006 ; Bebchuk et al., 2009 ; Ammann et al., 2011 ; Krafft et al., 2014 ; Paniagua et al., 2018). En outre, alors que nombre d'études se focalisent sur un seul mécanisme de gouvernance, interne ou externe, une autre de ses contributions réside dans la mesure de la qualité de la gouvernance dans plusieurs de ses dimensions : l'équilibre des pouvoirs et l'efficacité du conseil d'administration, l'audit et les mécanismes de contrôle, l'engagement envers les actionnaires et la détermination de la rémunération des principaux dirigeants. La dimension internationale de la recherche constitue un autre de ses apports, alors que nombre d'études limitent le champ d'investigation à un seul pays, en particulier les Etats-Unis (Gompers et *al*., 2003 ; Core et *al*., 2006 ; Bebchuk et *al*., 2004). Enfin, l'étude repose sur une analyse longitudinale de données couvrant une période de cinq années, alors que d'autres se limitent à une analyse transversale menée sur une seule année (Drobetz et *al*., 2004).

Cet article est organisé de la manière suivante. La section 1 présente le cadre théorique de l'étude et l'hypothèse de recherche. La section 2 expose l'approche méthodologique retenue. La section 3 présente les résultats obtenus avant que la section 4 n'en offre une discussion.

1. – Cadre conceptuel

Le concept de création de valeur partagée a été développé par Porter et Kramer dans deux articles successifs. Dans un premier article, publié en 2006, les auteurs posent les fondements de cette nouvelle approche. Ils partent du constat que les approches dominantes en matière de responsabilité sociale sont déconnectées des stratégies d'entreprise, alors que la RSE, plutôt que d'être vue comme un coût, une contrainte ou un ensemble d'actions à vocation caritative, constitue une source d'opportunité, d'innovation et d'avantage compétitif. Envisagé sous l'angle stratégique, la RSE peut devenir une source de progrès social très significatif dans la me-

sure où les ressources et expertises déployées dans le cadre des activités économiques peuvent bénéficier à la société dans son ensemble. Dans cette perspective, ils préconisent d'ancrer la démarche RSE dans les stratégies et activités de l'entreprise, en promouvant une vision intégrée du «*business* et de la société». Dans un deuxième article, Porter et Kramer (2011) approfondissent leur approche. Selon eux, il convient de tisser de nouveau le lien entre l'entreprise et ses parties prenantes, et de réinventer le rôle de l'entreprise afin de mettre davantage l'accent sur le lien entre ses besoins et ceux de la société. La valeur partagée doit permettre de refonder un capitalisme en crise, le terme de partage ne devant pas être interprété comme une alternative à une marchandisation qui aurait atteint ses limites, mais comme le moyen de renforcer le capitalisme, notamment parce que les valeurs apportées à la société sont à considérer par les marchés. Les auteurs partent d'un triple constat : les exigences de rentabilité à court terme des entreprises les ont conduites à développer des stratégies qui, si elles leur ont permis de générer de la performance (recentrage, externalisation, délocalisation...), les ont éloignées de la société dans laquelle elles opéraient ; les théories néo-libérales les ont amenées à intérioriser une alternative : une activité est profitable soit pour l'entreprise, soit pour la société, postulant une incompatibilité entre les deux ; enfin, les analyses stratégiques fondées sur le secteur d'activité ont favorisé la concurrence par les prix et la marginalisation des offres. Porter et Kramer (2011) considèrent qu'il existe trois méthodes permettant aux entreprises de créer des opportunités de valeur partagée : par la conception des produits et des marchés, par la redéfinition de la productivité dans la chaîne de valeur ou encore par le développement de *clusters* à l'échelle locale. Source d'innovation et de progrès tout à la fois économique et social, la valeur partagée permettrait ainsi de déclencher la prochaine vague de la croissance globale. C'est en obéissant aux contraintes de rentabilité de l'entreprise que les stratégies de valeur ajoutée sont efficaces. En cela, elles diffèrent des stratégies de RSE. Alors que la responsabilité sociale de l'entreprise repose sur des valeurs de citoyenneté, de philanthropie et de durabilité, disjointes de l'objectif de maximisation du profit, la valeur partagée promeut les bénéfices économiques et sociétaux associés au coût, en joignant la création de valeur par l'entreprise et la communauté, et se trouve intégrée dans la concurrence et l'objectif de maximisation du profit, sur la base d'un agenda propre à l'entreprise.

Bien que séduisant, le concept de création de valeur partagée ne fut néanmoins pas épargné par la critique (Crane et al., 2014 ; Beschorner et Hajduk, 2017 ; Wieland, 2017). Crane et al. (2014), en particulier, en ont souligné les faiblesses. La première d'entre elles concerne le manque d'originalité supposé du concept, le concept de valeur partagée présentant des similitudes fortes, selon eux, avec les notions existantes de RSE, de management des parties prenantes et d'innovation sociale. La deuxième critique a trait aux tensions entre les objectifs économiques et sociaux, non nécessairement alignés, qui seraient ignorées par la vision fondée sur la création de valeur partagée. La troisième relève la naïveté qu'il y aurait à considérer que les entreprises se conforment spontanément aux normes externes et aux principes éthiques ; rétablir la confiance dans le capitalisme impliquerait d'intégrer les normes éthiques dans le concept de valeur partagée. La quatrième, enfin, dénonce une conception superficielle du rôle de l'entreprise dans la société, le concept de valeur partagée n'étant pas de nature, selon eux, à résoudre les problèmes profondément enracinés qui sont au cœur de la crise de légitimité du capitalisme.

Répondant aux critiques de Crane et al. (2014), qu'ils considèrent comme paradoxales au regard de l'adoption de leur modèle par nombre d'entreprises, à l'instar de General Electric,

Nestlé ou Veolia par exemple, Porter et Kramer (2014) considèrent que leur concept offre une vision globale et stratégique du rôle de l'entreprise dans la société, qui non seulement intègre et étend les modèles de RSE, mais présente un caractère distinctif et transformationnel. Ils soulignent que si la création de valeur partagée a conduit à de véritables changements, c'est précisément parce qu'elle harmonise la philosophie sociale avec les intérêts des entreprises de façon concrète et tangible, y compris avec les « anciens modèles de stratégie » qui reflètent la réalité de la concurrence et les pratiques dominantes des entreprises.

Si des auteurs, dans le prolongement des travaux de Porter et Kramer (2006, 2011), ont proposé des modèles enrichis de la création de valeur partagée, en intégrant notamment une dimension éthique (De Los Reyes et al., 2017 ; Rendtorff, 2017), d'autres se sont intéressés à ses facteurs déterminants. Menghvar et Daood (2021), au terme d'une recension, ont classé ces facteurs en deux catégories : les facteurs externes, parmi lesquels les facteurs institutionnels et étatiques (Crane et al., 2014), les facteurs liés à l'industrie et à l'approche concurrentielle (Kaustia et Knüpfer, 2012), les facteurs individuels, liés au comportement des consommateurs (Ham et al., 2020) ; les facteurs internes, parmi lesquels les stratégies émergentes (Bergquist et Lindmark, 2016 ; Spicer et Hyatt, 2017), le leadership visionnaire (Spicer et Hyatt, 2017) et les capacités cognitives des individus (Pavlovich et Corner, 2014 ; Corner et Pavlovich, 2016).

Force est en conséquence de constater que les mécanismes formels de gouvernance, en tant que tels, n'ont pas été identifiés comme des facteurs déterminants de création de valeur *partagée*, seule la relation entre gouvernance et performance financière ayant été appréhendée par la littérature. Deux types d'études ont été conduites à ce sujet : d'une part, celles qui se sont intéressées à un mécanisme de gouvernance en particulier ; d'autre part, celles qui ont cherché à mesurer l'impact de la gouvernance sur le fondement de scores, notations ou indices. Les conclusions tendent à souligner une influence contrastée des indicateurs représentatifs d'une « bonne gouvernance » sur la performance financière de l'entreprise, variable selon le type de mécanismes ou d'indicateurs, les contextes étudiés et les mesures de performance retenues[1]. Les travaux réalisés ont, en tout état de cause, pour point commun d'appréhender la création de valeur dans son acception actionnariale et de retenir comme variables dépendantes des indicateurs de performance *financière*. Ainsi, à notre connaissance, la relation entre gouvernance de l'entreprise et création de valeur partagée n'a pas fait l'objet d'investigations empiriques jusqu'à présent.

Sur le fondement de l'approche par la création de valeur partagée développée par Porter et Kramer (2006, 2011), qui invite les entreprises et leurs dirigeants à promouvoir une vision intégrée de la valeur, associant bénéfices économiques et sociétaux de leurs décisions, et dans la continuité de la théorie et du management socio-économiques (Savall, 1978b ; Savall et al., 2015 ; Savall et Zardet, 2014 et 2021) et des approches partenariales de la gouvernance, qui invitent à la prise en compte de l'ensemble des intérêts des parties prenantes de l'entreprise afin de maximiser la valeur (Freeman, 1984 ; Charreaux et Desbrières, 1998 ; Caby et Hirigoyen, 2005a et 2005b), l'hypothèse posée dans cette recherche est la suivante :

Hypothèse : la qualité de la gouvernance exerce une influence positive sur la création de valeur partagée de l'entreprise.

[1] Pour une revue de la littérature, cf., par exemple, André et Schiehll (2004) ; Pintea et Fulop (2015).

2. – Approche méthodologique

L'étude empirique consiste à mesurer, sur un échantillon de 204 entreprises cotées à l'échelle internationale, l'influence de la qualité de la gouvernance des entreprises sur la création de valeur partagée, sur une période de cinq ans (2010-2014[2]),

2.1. Le choix des variables

La variable dépendante – la création de valeur partagée –, les variables indépendantes – la qualité de la gouvernance d'entreprise, globalement et dans plusieurs de ses dimensions – et les variables de contrôle seront successivement exposées.

2.1.1. La variable dépendante : la création de valeur partagée

La question de la mesure de la valeur, dans une vision globale et intégrée, suscite l'attention des chercheurs depuis les années 1970, l'une des difficultés étant que les indicateurs classiques usuels occultent les coûts cachés, dont certains sont supportés par l'entreprise elle-même, alors que d'autres sont externalisés dans l'espace et dans le temps (Savall, 1978b). Savall et Zardet (2004) ont, en conséquence, proposé le concept de qualimétrie, qui exprime « *le principe d'un continuum entre indicateurs qualitatifs-quantitatifs-financiers ayant des formes complémentaires de mesure de toutes sortes de phénomènes de la vie organisationnelle* » (Savall et Zardet, 2021). Pour leur part, Charreaux et Desbrières (1998) ont proposé une mesure, la valeur partenariale, qui s'appuie sur une mesure globale de la rente créée par la firme en relation avec les différentes parties prenantes. Cette valeur repose sur la mesure de valeur créée par différence entre les ventes évaluées au prix d'opportunité et la somme des coûts d'opportunité pour les différents apporteurs de ressources, ce qui soulève la difficulté d'identification de ces prix et de ces coûts pour les différents partenaires. Soulignant la difficulté de son opérationnalisation, Caby et Hirigoyen (2005a et 2005b) ont quant à eux envisagé la valeur partenariale comme outil de gouvernance par l'identification de la contribution des différentes parties prenantes à la valeur de la firme et des mécanismes incitatifs de nature à la renforcer.

Si Porter et al. (2012) précisent que les entreprises ne peuvent déterminer le niveau de création de valeur partagée si elles ne mesurent pas les progrès réalisés par rapport aux objectifs sociaux, ils ne proposent pas d'indicateurs opérationnels permettant de mesurer cette valeur. La valeur partagée étant définie par Porter et Kramer (2011) comme l'ensemble des politiques et des pratiques qui améliorent la compétitivité des entreprises tout en faisant progresser les conditions économiques et sociales des communautés dans lesquelles elles évoluent, ce sont des variables représentatives de la création de valeur économique et financière, d'une part, de la création de valeur pour les parties prenantes et la société, d'autre part, qui ont été retenues.

S'agissant de la création de valeur envisagée sous l'angle économique et financier, deux variables ont été intégrées dans les différents modèles, représentatives de la performance économique et financière, le taux de rendement des actifs (TRA) et le taux de rentabilité financière (TRFI). Le TRA a été mesuré par le ratio « résultat net/total actif moyen sur l'année » et le TRFI par le ratio « résultat net/capitaux propres moyens sur les deux dernières années ».

[2] Ce champ temporel d'investigation s'est imposé pour des raisons d'accès aux données.

Ce sont, ensuite, plusieurs indicateurs issus de la base de Vigéo-Eiris[3], que l'on peut considérer comme représentatifs de la création de valeur partagée, du fait de leur proximité avec les différentes dimensions du concept développé par Porter et Kramer (2006, 2011), qui ont été intégrés à l'analyse :

- Les ressources humaines (RH) : ce domaine vise à apprécier l'amélioration continue des relations professionnelles, des relations d'emploi et des conditions de travail.
- Les droits humains sur les lieux de travail (DRHT) : cette dimension concerne le respect de la liberté syndicale et la promotion de la négociation collective, la non-discrimination et la promotion de l'égalité, l'élimination des formes de travail proscrites (travail des enfants, travail forcé), mais aussi la prévention des traitements inhumains ou dégradants comme le harcèlement sexuel, ou encore la protection de la vie privée et des données personnelles.
- L'engagement envers la communauté (COM) : cette dimension prend en compte l'effectivité et l'intégration managériale de l'engagement, la contribution au développement économique et social des territoires d'implantation et de leurs communautés humaines, les engagements concrets en faveur de la maîtrise des impacts sociétaux des produits et des services et, enfin, la contribution transparente et participative à des causes d'intérêt général.
- L'environnement (ENV) : ce domaine s'intéresse à la protection, à la sauvegarde, à la prévention des atteintes à l'environnement, et à la mise en place d'une stratégie managériale appropriée, en matière d'éco-conception, de protection de la biodiversité et de maîtrise rationnelle des impacts environnementaux sur l'ensemble du cycle de vie des produits ou services.
- Le comportement sur les marchés (CM) : ce domaine vise la prise en compte des droits et des intérêts des clients, mais aussi l'intégration de standards sociaux et environnementaux dans la sélection des fournisseurs et sur l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement, le respect des règles concurrentielles ou encore la prévention effective de la corruption.

Chaque score s'inscrit dans une échelle conventionnelle de 0 à 100, hiérarchisée en quatre degrés de scores discriminants (0, 0, et 100) visant à déterminer le niveau d'engagement de l'entreprise sur la dimension considérée et le management des risques associés.

2.1.2. Les variables indépendantes : la gouvernance d'entreprise et ses dimensions

Les travaux de recherche se heurtent à la difficulté d'opérationnaliser la gouvernance d'entreprise, cette dernière pouvant être considérée à maints égards comme une boîte noire (Cornelli et *al.*, 2013), un construit davantage qu'une variable directement observable. La difficulté est d'autant plus grande que les différentes dimensions de gouvernance peuvent ne pas affecter de la même façon la performance des entreprises (Bebchuk et al., 2004), La base de données

[3] Plusieurs agences proposent des scores et des mesures de « bonne gouvernance », parmi lesquelles, entre autres, GMI Ratings (entité résultant de la fusion en décembre 2010 de Governance Metrics International, The Corporate Library et Audit Integrity), RiskMetrics/Institutional Shareholder Services et Vigeo-Eiris. Le choix s'est porté sur cette dernière pour constituer l'échantillon en raison du nombre élevé d'entreprises faisant l'objet d'une notation (plusieurs milliers), du champ géographique couvert (Amérique, Europe, Asie), du caractère multidimensionnel de la gouvernance retenue et de la rigueur de la méthodologie de notation déployée (cf. Hirigoyen et Poulain-Rehm, 2017).

de Vigeo-Eiris présente la caractéristique d'apprécier la qualité de la gouvernance dans sa globalité (CGG) et dans plusieurs de ses sous-dimensions : l'équilibre et l'efficacité du conseil d'administration (variable CG1) ; la qualité des mécanismes d'audit et de contrôle interne (variable CG2) ; le respect des droits des actionnaires (variable CG3) ; enfin, la rémunération des dirigeants (variable CG4). Ces scores s'inscrivent, de la même façon que les précédents, sur une échelle allant de 0 à 100.

2.1.3. Les variables de contrôle

Plusieurs variables de contrôle, susceptibles d'influencer à la fois la qualité de la gouvernance et celle de la valeur, sont intégrées dans l'analyse :

- La taille des entreprises (TAILLE), opérationnalisée par le logarithme du nombre de salariés.
- L'appartenance sectorielle, qui se traduit par le classement des sociétés de l'échantillon en six catégories : agriculture, forêt, pêche et mines (IND1), construction (IND2), secteurs manufacturiers (IND3), transports et services publics (IND4), commerce (IND5), services, finances et assurances (IND6). Une variable dichotomique a été introduite pour chacun de ces secteurs.
- La structure d'actionnariat (ACT), qui conduit à distinguer les entreprises non patrimoniales et les entreprises patrimoniales, ces dernières rassemblant les entreprises dans lesquelles un groupe d'actionnaires personnes physiques, unis par des liens familiaux ou non, possède une part significative du capital et des droits de vote et exerce une influence effective sur le pouvoir de direction.
- L'endettement financier (DETTE), mesuré par le ratio « dette financière nette/capitaux propres ».
- Le risque (RISQUE), mesuré par le coefficient de risque systématique.

L'ensemble de ces différentes données a été collecté grâce aux bases OSIRIS et Bloomberg (pour les coefficients Bêta).

2.2. L'échantillonnage

Plusieurs milliers entreprises constituaient, en 2015, la base de données de Vigeo-Eiris. La totalité n'a toutefois pas été retenue pour constituer l'échantillon. Seules les sociétés ayant fait l'objet d'une notation sociale en 2010, 2012 et 2014, afin de calculer une moyenne sur cette période, ont été conservées, ce qui a conduit à une première restriction de l'échantillon à 434 sociétés. L'élimination des sociétés à données manquantes pour les autres variables (en particulier financières) a entraîné une seconde restriction, aboutissant à un échantillon final de 204 entreprises.

2.3. La méthodologie statistique

Afin de déterminer l'influence de la qualité de la gouvernance sur la création de valeur, ce sont des régressions linéaires qui ont été mises en œuvre, donnant lieu à plusieurs modèles, pour les différents indicateurs de création de valeur retenus et pour les différents scores de gouvernance mobilisés.

Le modèle testé est le suivant :

$$VALEUR = b$$

Avec *VALEUR*=TRFI, TRA, RH, DRHT, COM, ENV, CM Et *GOUV*=CGG, CG1, CG2, CG3, CG4.

Les tests ont été réalisés avec le logiciel SPSS (version 28),

3. – Résultats

La présentation des statistiques descriptives sera suivie de celle des analyses de régression.

3.1. Statistiques descriptives

Le tableau 1. présente les moyennes et écart-types pour les différentes variables de l'étude. Les résultats révèlent que les entreprises de l'échantillon se caractérisent par une qualité de gouvernance de niveau intermédiaire, avec un score moyen de 49,72, loin malgré tout du score 65 qui témoignerait, selon la grille d'interprétation de Vigeo-Eiris, d'un engagement renforcé dans ce domaine. Il convient de souligner que les scores les plus élevés concernent l'engagement envers les actionnaires et l'audit et les mécanismes de contrôle, et que le score le plus faible concerne la détermination des rémunérations des dirigeants.

Tableau 1. Statistiques descriptives

	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
TRFI : Taux de rentabilité financière	-150,88	420,31	13,32	33,86
TRA : Taux de rentabilité des actifs	-23,00	41,72	7,32	6,79
RH : Ressources humaines	9	74,67	32,31	14,11
DRHT : Droits humains sur les lieux de travail	11,67	78,67	40,70	12,42
COM : Engagement envers la communauté	8,67	80,33	38,93	15,28
ENV : Environnement	0	67,33	36,08	15,42
CM : Comportement sur les marchés	17	68,33	40,68	10,20
CGG : Score de gouvernance global	16,33	83,33	49,72	12,93
CG1 : Equilibre des pouvoirs et efficacité du CA	11,33	90,67	49,72	18,13
CG2 : Audit et mécanismes de contrôle	13,67	85,33	56,58	14,40
CG3 : Engagement envers les actionnaires	6,00	94,67	56,62	16,38
CG4 : Détermination des rémunération s des principaux dirigeants	0,00	81,00	35,95	18,30
DETTE	2,80	750,82	110,94	105,18
RISQUE	0,12	2,46	0,99	0,36
TAILLE	2,59	6,34	4,34	0,67

Le tableau 2. présente les principales caractéristiques de l'échantillon du point de vue de leur secteur d'activité. Le secteur manufacturier représente plus du tiers de l'échantillon. Les entreprises de services représentent, quant à elles, un peu plus de 20% de l'ensemble.

Tableau 2. Caractéristiques de l'échantillon

Secteurs d'activité	N	%
Agriculture, forêt, pêche, mines	35	17,2
Construction	6	2,96
Secteurs manufacturiers	77	37,40
Transport et services publics	23	11,3
Commerce	22	10,8
Services, finances, assurances	41	20,2
Total	204	100 %

3.2. Analyses de régressions linéaires

Les résultats des analyses de régression sont présentés dans les tableaux 3 à 9.

La qualité d'ajustement des différents modèles mis en œuvre est satisfaisante (F variant entre 2, 912 et 6,521, significatifs au seuil de 1 %), avec des capacités explicatives variables, les plus faibles concernant les variables dépendantes financières (TRFI et TRA, avec des R2 ajustés compris entre 0,094 et 0,123), les plus fortes concernant les variables dépendantes non financières (RH, DRHT, COM, ENV, CM, avec des R2 ajustés compris entre 0,158 et 0,230), ce qui mérite d'être souligné à différents égards.

Analysée globalement, la nature des résultats est différente selon que les variables expliquées sont financières ou non financières. Elle l'est également parmi les variables non financières elles-mêmes, selon, aussi, la dimension de la gouvernance prise en considération en tant que variable explicative.

La qualité de la gouvernance, si elle n'impacte pas la rentabilité des actifs[4] , exerce, en revanche, une influence sur la rentabilité financière, au seuil de 5%, avec en particulier un impact positif de deux sous-dimensions de la gouvernance, engagement envers les actionnaires (CG3) et détermination de la rémunération des dirigeants (CG4), au seuil de 5%, et un impact plus modéré de la sous-dimension audit et mécanismes de contrôle (CG2), au seuil de 10%. La sous-dimension équilibre et efficacité du conseil d'administration (CG1) ne semble pas, pour sa part, exercer d'influence. Quel que soit le modèle mis en œuvre, pour la variable représentative de la rentabilité financière, la dette et le risque exercent une influence négative, statistiquement significative au seuil de 1%.

L'analyse des résultats relatifs aux variables non financières conduit à distinguer, d'une part, ceux concernant les ressources humaines (RH) et les droits humains sur les lieux de travail (DRHT), et, d'autre part, ceux concernant l'engagement envers la communauté (COM), l'engagement en faveur de l'environnement (ENV) et le comportement sur les marchés (CM), En effet, si l'influence de la gouvernance est relativement limitée, voire inexistante pour les deux premières, elle est nettement plus affirmée pour les trois dernières.

S'agissant de la variable ressources humaines (RH), seules deux sous-dimensions de la gouvernance exercent une influence, au seuil de 5% : l'équilibre et l'efficacité du conseil d'administration (CG1) et la qualité de l'audit et des mécanismes de contrôle (CG2), Ni le score de gouvernance globale, ni les scores relatifs à l'engagement envers les actionnaires ou à la détermination de la rémunération des dirigeants, n'ont d'influence sur cette variable. Il est intéressant de noter, en revanche, que la nature patrimoniale et familiale de l'entreprise exerce un impact positif, statistiquement significatif au seuil de 5%, sur la variable ressources humaines (RH), pour deux des modèles testés avec cette variable expliquée. Ce résultat est en conformité avec les analyses tant conceptuelles qu'empiriques qui soulignent l'engagement des firmes familiales envers leurs salariés. En outre, l'appartenance au secteur du commerce (IND) influence négativement le score RH, au seuil de 10%, alors que la taille exerce un impact positif, marqué, au seuil de 1%, pour les différents modèles testés, y compris pour les autres variables non financières (DRHT, COM, ENV, CM), ce qui représente une constante de l'étude. Plus la taille de l'entreprise est élevée, plus l'engagement envers les parties prenantes, dans ses différents volets, est marqué, ce qui peut s'expliquer par le renforcement des normes légales et règlementaires, plus largement institutionnelles, applicables dans ce domaine aux entreprises

[4] Les résultats des tests statistiques réalisés sur la variable dépendante TRA ne sont, de ce fait, pas présentés dans l'article.

cotées, mais aussi, de plus en plus, aux non cotées, pour les plus grandes d'entre elles tout du moins.

L'impact des scores de gouvernance sur l'indicateur relatif aux droits humains sur les lieux de travail (DRHT), représentatif de la non-discrimination et de la promotion de l'égalité, de la prévention des traitements inhumains, de la lutte contre le travail proscrit, est encore plus limité, avec un effet des seules sous-dimensions équilibre et efficacité du conseil d'administration (CG1), et audit et mécanismes de contrôle (CG2), au seuil de 10%. Seule la taille de l'entreprise étant explicative, de manière statistiquement significative, au seuil de 1%.

Le trait commun, et marquant, pour les trois autres variables non financières, engagement envers la communauté (COM), environnement (ENV) et comportement sur les marchés (CM), est l'impact positif, statistiquement significatif au seuil de 1%, de l'une des dimensions de la gouvernance voire, le plus souvent, de plusieurs d'entre elles.

Ainsi en est-il de la variable engagement sociétal. La qualité globale de la gouvernance (CG), l'équilibre et l'efficacité du conseil d'administration (CG1) et la qualité de l'audit et des mécanismes de contrôle (CG2), exercent une influence positive, au seuil de 1%, sur les indicateurs représentatifs de la contribution au développement économique et social des territoires, de la maîtrise des impacts sociétaux de leurs activités, de leur participation à des causes d'intérêt général. La variable détermination de la rémunération des dirigeants (CG4) exerçant, pour sa part, une influence au seuil de 1%, tandis que la variable engagement envers les actionnaires (CG3) ne présente pas d'effets.

Les résultats sont plus nuancés s'agissant de la variable environnement (ENV). Outre la taille, seule la variable équilibre des pouvoirs et efficacité du conseil d'administration exerce une influence statistiquement significative, au seuil de 1%, sur la mise en place d'une stratégie environnementale, en matière d'éco-conception, de protection de la biodiversité, de la maîtrise des impacts environnementaux sur l'ensemble du cycle de vie du produit. Le score global de gouvernance (CG), pour sa part, présentant un impact positif, au seuil de %, et le score relatif aux mécanismes d'audit et de contrôle, au seuil de 10%.

L'influence exercée sur la variable dépendante comportement sur les marchés (CM) est nettement affirmée, pour ce qui est du score global de gouvernance (CGG), et plusieurs de ses sous-dimensions, à savoir l'équilibre et l'efficacité du conseil d'administration (CG1) et la qualité des mécanismes d'audit et de contrôle (CG2), qui impactent ainsi fortement, de manière statistiquement significative au seuil de 1%, la prise en considération des droits et intérêts des clients, l'intégration des standards sociaux et environnementaux sur l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement, le respect des règles concurrentielles ou encore la prévention de la corruption. La qualité de la détermination de la rémunération des dirigeants (CG4) exerçant, pour sa part, une influence positive, au seuil statistique de 5%, tandis que l'engagement envers les actionnaires impacte la variable expliquée au seuil de 10%. Le rôle positif de la nature patrimoniale et familiale de l'entreprise devant également être souligné, au seuil statistique de 10%.

Au regard de ces différents résultats, l'hypothèse de l'étude « la qualité de la gouvernance exerce une influence positive sur la création de valeur partagée de l'entreprise » n'est pas totalement infirmée.

Tableau 3. Présentation générale des tests de régression (variable indépendante : score global de gouvernance, variables dépendantes : création de valeur partagée)

VARIABLES	MOD. TRFI	MOD. 2 TRA	MOD. 3 RH	MOD. DRH	MOD. COM	MOD. ENV	MOD. CM
CONSTANTT	7,488	15,130**	12,711	14,715	5,336	-7,711	11,800
	(0.195)	(1,931)	(,812)	(1,068	(,325)	(-,462)	(1,083
CG	,179**	,054	,069	,063	,263**	,146**	,257**
	(2,484)	(,729)	(,978)	(,895)	(3,842)	(2,126	(3,779
DETTE	-,247**	-,149*	,111	,067	,048	,041	-,001
	(-3,262)	(-1,929)	(1,498)	(,909)	(,672)	(,572)	(-,007
RISQUE	-,231**	-,257***	,014	,058	,065	,088	,093
	(-3,130)	(-3,426)	(,201)	(,811)	(,927)	(1,252	(1,334
ACT	-,083	,013	,139**	,092	,066	,066	,132*
	(-1,151)	(,184)	(1,985)	(1,306	(,963)	(,957)	(1,948
TAILLE	,061	-,098	,351***	,408**	,319**	,380**	,339**
	(,821)	(-1,301)	(4,855)	(5,646	(4,554)	(5,381	(4,864
IND 1	-,024	,003	-,408	-,348	-,277	-,218	-,212
	(-,065)	(,007)	(-1,141)	(-,975)	(-,799)	(-,626)	(-,617
IND 2	,075	-,025	-,255	-,211	-,179	-,060	-,087
	(,431)	(-,138)	(-1,490)	(-1,23	(-1,079	(-,360)	(-,528
IND 3	-,010	,149	-,651	-,491	-,664	-,338	-,346
	(-,021)	(,316)	(-1,439)	(,279)	(-1,514	(-,766)	(-,793
IND 4	-,008	-,040	-,403	-,364	-,381	-,047	-,326
	(-,027)	(-,127)	(-1,345)	(-1,21	(-1,312	(-,161)	(-1,13
IND 5	-,028	,014	-,539*	-,450	-,346	-,151	-,272
	(-,091)	(,045)	(-1,819)	(-1,52	(-1,204	(-,524)	(-,952
IND 6	,106	,073	-,634*	-,425	-,432	-,115	-,168
	(,274)	(,184)	(-1,671)	(-1,12	(-1,175	(-,312)	(-,460
F	3,600**	2,912***	4,580***	4,603*	6,041*	5,733*	6,309*
R^2	,171	,143	,208	,209	,257	,247	,265
R^2 Ajusté	,123	,094	,162	,163	,215	,204	,223

***/**/* Significatifs respectivement au seuil de 1 %, 5 % et 10 %

Tableau 4. Analyses de régression par score de gouvernance (variable dépendante : TRFI)

VARIABLES	MOD. 1 CG	MOD. 2 CG1	MOD. 3 CG2	MOD. 4 CG3	MOD. 5 CG4
CONSTANT	7,488	15,092	8,088	5,441	13,795
	(0.195)	(,390)	(,209)	(,141)	(,359)
CG	,179**				
	(2,484)				
CG1		,102			
		(1,434)			
CG2			,152*		
			(1,957)		
CG3				,150**	
				(2,218)	
CG4					,150**
					(2,061)
DETTE	-,247***	-,223***	-,243***	-,223***	-,248***
	(-3,262)	(-2,947)	(-3,181)	(-2,977)	(-3,230)
RISQUE	-,231***	-,238***	-,233***	-,219***	-,222***
	(-3,130)	(-3,187)	(-3,144)	(-2,958)	(-2,983)
ACT	-,083	-,096	-,114	-,102	-,089
	(-1,151)	(-1,311)	(-1,602)	(-1,435)	(-1,236)
TAILLE	,061	,075	,053	,088	,079
	(,821)	(1,006)	(,703)	(1,201)	(1,069)
IND 1	-,024	,031	,023	,009	,011
	(-,065)	(,083)	(,064)	(,024)	(,031)
IND 2	,075	,073	,082	,050	,087
	(,431)	(,413)	(,465)	(,285)	(,492)
IND 3	-,010	,038	,051	,000	,025
	(-,021)	(,081)	(,110)	(,001)	(,054)
IND 4	-,008	-,006	,047	-,060	,008
	(-,027)	(-,021)	(,153)	(-,194)	(,026)
IND 5	-,028	,000	,014	-,012	-,013
	(-,091)	(,001)	(,045)	(-,039)	(-,044)
IND 6	,106	,152	,183	,116	,139
	(,274)	(,699)	(,470)	(,299)	(,356)
F	3,600***	3,163***	3,351***	3,467***	3,395***
R^2	,171	,153	,161	,166	,163
R^2 Ajusté	,123	,105	,113	,118	,115

***/**/* Significatifs respectivement au seuil de 1 %, 5 % et 10 %

Tableau 5. Analyses de régression par score de gouvernance (variable dépendante : RH)

VARIABLES	MOD. 1 CG	MOD. 2 CG1	MOD. 3 CG2	MOD. 4 CG3	MOD. 5 CG4
CONSTANT	12,711	12,817	10,304	14,925	15,362
	(,812)	(,831)	(,662)	(,947)	(,988)
CG	,069				
	(,978)				
CG1		,153**			
		(2,244)			
CG2			,156**		
			(2,079)		
CG3				-,018	
				(-,276)	
CG4					-,102
					(-1,446)
DETTE	,111	,109	,092	,125*	,148**
	(1,498)	(1,504)	(1,253)	(1,716)	(1,992)
RISQUE	,014	,003	,012	,013	,009
	(,201)	(,038)	(,161)	(,185)	(,122)
ACT	,139**	,158**	,130*	,124*	,107
	(1,985)	(2,271)	(1,894)	(1,793)	(1,535)
TAILLE	,351***	,338***	,324***	,364***	,372***
	(4,855)	(4,733)	(4,427)	(5,086)	(5,213)
IND 1	-,408	-,435	-,422	-,362	-,328
	(-1,141)	(-1,233)	(-1,194)	(-1,014)	(-,922)
IND 2	-,255	-,252	-,244	-,255	-,269
	(-1,490)	(-1,488)	(-1,441)	(-1,485)	(-1,575)
IND 3	-,651	-,675	-,643	-,609	-,583
	(-1,439)	(-1,509)	(-1,438)	(-1,343)	(-1,294)
IND 4	-,403	-,407	-,350	-,394	-,408
	(-1,345)	(-1,373)	(-1,174)	(-1,306)	(-1,364)
IND 5	-,539*	-,557*	-,531*	-,514*	-,492*
	(-1,819)	(-1,900)	(-1,811)	(-1,732)	(-1,666)
IND 6	-,634*	-,664*	-,612	-,590	-,562
	(-1,671)	(-1,772)	(-1,634)	(-1,553)	(-1,488)
F	4,580***	5,046***	4,964***	4,479***	4,709***
R^2	,208	,224	,221	,204	,212
R^2 Ajusté	,162	,180	,177	,159	,167

***/**/* Significatifs respectivement au seuil de 1 %, 5 % et 10 %

Tableau 6. Analyses de régression par score de gouvernance (variable dépendante : DRHT)

VARIABLES	MOD. 1 CG	MOD. 2 CG1	MOD. 3 CG2	MOD. 4 CG3	MOD. 5 CG4
ONSTANT	14,715 (1,068)	15,031 (1,102)	13,074 (,952)	17,231 (1,244)	16,196 (1,179)
CG	,063 (,895)				
CG1		,113* (1,655)			
CG2			,129* (1,724)		
CG3				-,041 (-,629)	
CG4					-,021 (-,293)
DETTE	,067 (,909)	,068 (,936)	,053 (,717)	,082 (1,128)	,084 (1,128)
RISQUE	,058 (,811)	,050 (,692)	,056 (,781)	,056 (,770)	,057 (,794)
ACT	,092 (1,306)	,103 (1,477)	,082 (1,202)	,076 (1,090)	,076 (1,079)
TAILLE	,408*** (5,646)	,401*** (5,581)	,387*** (5,270)	,420*** (5,889)	,421*** (5,874)
IND 1	-,348 (-,975)	-,362 (-1,021)	-,357 (-1,008)	-,296 (-,830)	-,305 (-,855)
IND 2	-,211 (-1,234)	-,209 (-1,229)	-,202 (-1,190)	-,207 (-1,212)	-,215 (-1,257)
IND 3	-,491 (,279)	-,503 (-1,120)	-,482 (-1,075)	-,440 (-,972)	-,454 (-1,003)
IND 4	-,364 (-1,216)	-,367 (-1,231)	-,320 (-1,071)	-,346 (-1,150)	-,364 (-1,211)
IND 5	-,450 (-1,521)	-,460 (-1,562)	-,442 (-1,503)	-,421 (-1,422)	-,426 (-1,437)
IND 6	-,425 (-1,120)	-,441 (-1,171)	-,404 (-1,075)	-,372 (-,980)	-,386 (-1,017)
F	4,603***	4,825***	4,851***	4,557***	4,521***
R^2	,209	,217	,217	,207	,206
R^2 Ajusté	,163	,172	,173	,162	,160

***/**/* Significatifs respectivement au seuil de 1 %, 5 % et 10 %

Tableau 7. Analyses de régression par score de gouvernance (variable dépendante : COM)

VARIABLES	MOD. 1 CG	MOD. 2 CG1	MOD. 3 CG2	MOD. 4 CG3	MOD. 5 CG4
CONSTANT	5,336	8,967	3,146	9,651	10,630
	(,325)	(,553)	(,193)	(,565)	(,631)
CG	,263***				
	(3,842)				
CG1		,281***			
		(4,248)			
CG2			,315***		
			(4,357)		
CG3				,063	
				(,958)	
CG4					,118*
					(1,677)
DETTE	,048	,071	,034	,094	,071
	(,672)	(1,005)	(,482)	(1,292)	(,950)
RISQUE	,065	,044	,059	,070	,073
	(,927)	(,627)	(,856)	(,970)	(1,007)
ACT	,066	,074	,022	,022	,037
	(,963)	(1,099)	(,333)	(,313)	(,533)
TAILLE	,319***	,319***	,285***	,363***	,354***
	(4,554)	(4,592)	(4,027)	(5,074)	(4,959)
IND 1	-,277	-,253	-,239	-,161	-,183
	(-,799)	(-,739)	(-,698)	(-,452)	(-,515)
IND 2	-,179	-,177	-,161	-,195	-,174
	(-1,079)	(-1,080)	(-,984)	(-1,139)	(-1,017)
IND 3	-,664	-,643	-,590	-,570	-,579
	(-1,514)	(-1,481)	(-1,363)	(-1,257)	(-1,284)
IND 4	-,381	-,384	-,269	-,396	-,364
	(-1,312)	(-1,332)	(-,934)	(-1,314)	(-1,217)
IND 5	-,346	-,338	-,292	-,283	-,298
	(-1,204)	(-1,187)	(-1,031)	(-,955)	(-1,009)
IND 6	-,432	-,421	-,327	-,335	-,347
	(-1,175)	(-1,156)	(-,904)	(-,882)	(-,918)
F	6,041***	6,414***	6,521***	4,468***	4,683***
R^2	,257	,269	,272	,204	,212
R^2 Ajusté	,215	,227	,230	,158	,166

***/**/* Significatifs respectivement au seuil de 1 %, 5 % et 10 %

Tableau 8. Analyses de régression par score de gouvernance (variable dépendante : ENV)

VARIABLES	MOD. 1 CG	MOD. 2 CG1	MOD. 3 CG2	MOD. 4 CG3	MOD. 5 CG4
CONSTANT	-7,711	-6,391	-7,935	-5,289	-3,841
	(-,462)	(-,392)	(-,474)	(-,312)	(-,229)
CG	,146**				
	(2,126)				
CG1		,224***			
		(3,395)			
CG2			,140*		
			(1,897)		
CG3				,035	
				(,544)	
CG4					-,014
					(-,198)
DETTE	,041	,047	,041	,067	,073
	(,572)	(,672)	(,563)	(,934)	(,989)
RISQUE	,088	,071	,086	,091	,088
	(1,252)	(1,024)	(1,215)	(1,279)	(1,232)
ACT	,066	,085	,041	,041	,035
	(,957)	(1,254)	(,602)	(,603)	(,507)
TAILLE	,380***	,368***	,370***	,404***	,406***
	(5,381)	(5,324)	(5,123)	(5,745)	(5,752)
IND 1	-,218	-,234	-,185	-,154	-,133
	(-,626)	(-,684)	(-,532)	(-,438)	(-,378)
IND 2	-,060	-,057	-,053	-,069	-,066
	(-,360)	(-,348)	(-,319)	(-,411)	(-,393)
IND 3	-,338	-,352	-,291	-,286	-,263
	(-,766)	(-,812)	(-,660)	(-,642)	(-,591)
IND 4	-,047	-,051	,004	-,056	-,043
	(-,161)	(-,179)	(,012)	(-,188)	(-,145)
IND 5	-,151	-,164	-,119	-,117	-,104
	(-,524)	(-,577)	(-,411)	(-,399)	(-,356)
IND 6	-,115	-,138	-,054	-,062	-,038
	(-,312)	(-,380)	(-,147)	(-,165)	(-,102)
F	5,733***	6,560***	5,625***	5,235***	5,205***
R^2	,247	,273	,244	,231	,230
R^2 Ajusté	,204	,232	,200	,187	,186

***/**/* Significatifs respectivement au seuil de 1 %, 5 % et 10 %

Tableau 9. Analyses de régression par score de gouvernance (variable dépendante : CM)

VARIABLES	MOD. 1 CG	MOD. 2 CG1	MOD. 3 CG2	MOD. 4 CG3	MOD. 5 CG4
CONSTANT	11,800	14,334	11,927	13,478	14,913
	(1,083)	(1,322)	(1,079)	(1,196)	(1,345)
CG	,257***				
	(3,779)				
CG1		,252***			
		(3,798)			
CG2			,225***		
			(3,056)		
CG3				,109*	
				(1,669)	
CG4					,162**
					(2,325)
DETTE	-,001	,024	,003	,042	,011
	(-,007)	(,337)	(,042)	(,575)	(,146)
RISQUE	,093	,074	,089	,101	,103
	(1,334)	(1,060)	(1,265)	(1,416)	(1,448)
ACT	,132*	,136*	,088	,094	,113
	(1,948)	(1,999)	(1,302)	(1,364)	(1,632)
TAILLE	,339***	,342***	,327***	,381***	,369***
	(4,864)	(4,922)	(4,539)	(5,383)	(5,239)
IND 1	-,212	-,179	-,147	-,120	-,140
	(-,617)	(-,523)	(-,424)	(-,340)	(-,399)
IND 2	-,087	-,086	-,077	-,109	-,077
	(-,528)	(-,525)	(-,461)	(-,645)	(-,455)
IND 3	-,346	-,317	-,260	-,278	-,278
	(-,793)	(-,729)	(-,591)	(-,620)	(-,626)
IND 4	-,326	-,328	-,244	-,359	-,307
	(-1,130)	(-1,137)	(-,833)	(-1,205)	(-1,039)
IND 5	-,272	-,258	-,213	-,222	-,237
	(-,952)	(-,905)	(-,739)	(-,758)	(-,814)
IND 6	-,168	-,148	-,059	-,098	-,102
	(-,460)	(-,405)	(-,161)	(-,262)	(-,274)
F	6,309***	6,325***	5,740***	4,985***	5,287***
R^2	,265	,266	,247	,222	,232
R^2 Ajusté	,223	,224	,204	,178	,188

***/**/* Significatifs respectivement au seuil de 1 %, 5 % et 10 %

4. – Discussion et conclusion

La recherche réalisée, en étant la première à s'intéresser à la relation entre gouvernance d'entreprise et création de valeur partagée, présente une originalité particulière. Elle met en évidence, de manière générale, un impact positif de la qualité de la gouvernance sur la création de valeur partagée, mais avec des nuances selon la conception de la valeur retenue et la nature des variables de gouvernance considérées. Les résultats soulignent, en effet, une incidence limitée, non nulle toutefois, des indicateurs de gouvernance sur la création de valeur appréhendée sous un angle financier, mais un impact nettement plus affirmé sur la création de valeur envisagée sous un angle extra-financier, avec une distinction notoire pour ces derniers indicateurs, selon que les parties prenantes considérées sont internes à l'entreprise (impact relativement faible pour les variables ressources humaines RH et droits humains sur les lieux de travail DRHT) ou externes (impact nettement plus marqué pour les variables engagement envers

la communauté, envers l'environnement et comportement sur les marchés). Ce qui tendrait à montrer que les exigences d'une gouvernance renforcée favoriseraient la recherche d'une maximisation des intérêts des parties prenantes externes, dans une logique – ce qui nécessiterait d'être confirmé par des études complémentaires – de reconnaissance institutionnelle par les tiers suggérée, si ce n'est imposée, par les normes de gouvernance édictées par les organisations et institutions faisant référence dans le domaine.

Si la qualité de la gouvernance, envisagée de manière globale, influence positivement la création de valeur envisagée sous un angle financier, au seuil de 5%, c'est en raison de l'effet marqué de deux sous-dimensions de la gouvernance, l'engagement envers les actionnaires et la détermination de la rémunération des dirigeants, ce qui n'est guère surprenant au regard des exigences renforcées s'appliquant aux entreprises à ces deux niveaux, tout particulièrement dans le sens d'une transparence accrue. L'absence d'impact de la variable équilibre et efficacité du conseil d'administration, et celle très limitée, au seuil de 10%, des mécanismes d'audit et de contrôle, ne manque pas, en revanche, de surprendre. Par ses résultats, la recherche présentée rejoint en cela les études aux conclusions contrastées, à l'instar de celles de Larcker et al. (2007), Bebchuck et al. (2009) ou encore Gupta et Sharma (2014), ce qui conduit à formuler deux séries de préconisations sur le plan managérial afin de consolider le lien entre gouvernance et performance financière. D'une part, améliorer l'efficacité et l'efficience du conseil d'administration, même s'il convient de souligner, à un autre niveau, son impact positif sur plusieurs indicateurs de création de valeur partagée, les ressources humaines au seuil de %, mais surtout l'engagement en faveur de la communauté, l'engagement en faveur de l'environnement et le comportement sur les marchés, au seuil de 1%, ce qui tend à souligner la sensibilisation des administrateurs à ces questions. Du point de vue de l'objectif de performance financière, l'un des enjeux est, sans conteste, de se doter de conseils dont les membres agissent effectivement dans le meilleur des intérêts des entreprises et de leurs actionnaires. Au cœur des codes de meilleures pratiques se trouvent ainsi, de façon récurrente, des recommandations concernant la proportion d'administrateurs indépendants et la structuration du conseil en comités spécialisés (OCDE, 2017 ; AFEP/MEDEF, 2020). Toutefois, l'indépendance n'est de toute évidence pas le seul levier de création de valeur, l'enjeu étant celui du juste équilibre entre indépendance et compétence. D'autre part, améliorer la qualité des mécanismes d'audit et de contrôle, notamment la responsabilité des auditeurs vis-à-vis des actionnaires et la garantie de leur indépendance, ce qui implique de renforcer les mesures visant à lutter contre la tentation de la défense d'intérêts personnels ou de causes particulières par l'exercice d'influences. Étant précisé, néanmoins, que la création de valeur ne se résume pas à une question de discipline en matière de gestion des conflits d'intérêt et que, de manière plus générale, la rentabilité financière d'une entreprise ne dépend pas seulement de la qualité de sa gouvernance, mais de nombreux autres facteurs liés à l'environnement économique, financier et stratégique des entreprises.

L'impact de la qualité de la gouvernance sur les indicateurs extra-financiers est tout particulièrement décelable pour trois d'entre eux, l'engagement en faveur de la communauté, l'engagement en faveur de l'environnement et le comportement sur les marchés, au seuil de 1%, pour le score global de gouvernance et plusieurs des dimensions de la gouvernance, en particulier l'équilibre et l'efficacité du conseil d'administration et la qualité des mécanismes d'audit et de contrôle, confirmant ainsi le fait que les instances de gouvernance des sociétés ont naturellement vocation à prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux de leur activité (IFA, 2007 ; AFEP/MEDEF, 2020 ; AMF, 2022). Le code AFEP/MEDEF (2020) énonce

ainsi que « (*Le conseil d'administration*) *s'attache à promouvoir la création de valeur par l'entreprise à long terme en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de ses activités. Il propose, le cas échéant, toute évolution statutaire qu'il estime opportune* ». Ces exigences se trouvent d'ailleurs renforcées en France depuis la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises. La désignation d'administrateurs référents ou de censeurs spécialisés en RSE, l'activité des comités au sein des conseils dans le domaine de la RSE, ou encore l'examen des risques extra-financiers par les comités d'audit, en constituent des illustrations (AMF, 2022). L'impact limité, voire inexistant, de deux dimensions de la gouvernance, l'engagement envers les actionnaires et la détermination des rémunérations des principaux dirigeants, doit, en revanche, être souligné. Si le caractère explicatif de ces deux variables sur le niveau de performance financière est avéré, au seuil de 5%, ainsi que sur le comportement sur les marchés, pour ce qui est de la rémunération, au même niveau de signification statistique, leur absence d'influence sur les autres indicateurs de création de valeur à caractère extra-financier doit être notée. Cela conduit à deux séries de préconisations pour ces différentes dimensions de la gouvernance. En premier lieu, renforcer la qualité de l'engagement envers les actionnaires, en assurant notamment un fonctionnement efficace et transparent des marchés du contrôle des sociétés (OCDE, 2017), tout en sensibilisant les dirigeants à la nécessité d'une approche fondée sur la création de valeur non plus seulement actionnariale, mais partagée, permettant de concilier les intérêts des différentes parties prenantes. En second lieu, accroître l'efficience des politiques de rémunération non seulement en garantissant le lien entre rémunération et performance financière, mais aussi, plus largement, le lien entre rémunération et performance extra-financière. S'il est désormais courant que les entreprises indexent la rémunération des dirigeants sur des indicateurs financiers, l'un des enjeux à venir est d'identifier des indicateurs extra-financiers pertinents sur lesquels indexer la rémunération afin d'inciter les dirigeants à poursuivre des objectifs plus larges. L'Autorité des marchés financiers constate, à cet égard, que la part des critères non-financiers dans la rémunération des directeurs généraux et présidents-directeurs généraux a récemment progressé dans les politiques de rémunération : elle représente désormais 26 % des critères de la rémunération variable annuelle et 21 % des critères de la rémunération variable long terme des sociétés observées, le critère de performance le plus fréquemment retenu étant un indicateur climat de réduction des émissions de gaz à effet de serre (AMF, 2022). L'Autorité considère également que le comité des rémunérations a vocation à jouer un rôle en matière de RSE, dans la mesure où celui-ci peut proposer des critères de performance extra-financiers et évaluer leur niveau de réalisation (AMF, 2022).

Par ailleurs, la recherche réalisée souligne la nécessité d'affermir deux relations, entre gouvernance et ressources humaines (amélioration continue des relations professionnelles, des relations d'emploi et des conditions de travail), d'une part, entre gouvernance et droits humains sur les lieux de travail, d'autre part. Sur le premier point, le constat posé invite à placer les problématiques RH au cœur de la gouvernance d'entreprise, les dirigeants devant assurer la cohérence entre la stratégie de l'entreprise, sa culture, son organisation et sa gestion des ressources et relations humaines. La théorie et les pratiques du management socio-économique, par exemple, se sont interrogées de longue date sur les leviers de nature à déclencher et à entretenir les énergies individuelles et collectives, en ayant pour objectif de surmonter les dysfonctionnements et coûts cachés liés par exemple à l'organisation du travail, à la gestion du temps ou à la communication/coordination (Savall et Zardet, 2021). Parmi les principaux leviers envisagés dans ce cadre sont évoqués la renégociation périodique des engagements de

comportements plus actifs, le renforcement de la transversalité horizontale et verticale, mais aussi la «*polyvalence dosée, la décentralisation synchronisée et la délégation concertée*» ou encore le management participatif à la condition qu'il soit correctement piloté (Savall et Zardet, 2021). Force est à cet égard de constater que les codes de gouvernance développent relativement peu les aspects liés à la gestion des ressources humaines, si ce n'est sous l'angle, principalement, des rémunérations des dirigeants ou de la représentation des salariés au sein des instances de gouvernance (AFEP/MEDEF, 2020). L'avènement d'une vision élargie de la création de valeur doit conduire à élargir le prisme d'analyse et intégrer la gestion des relations humaines dans les problématiques de gouvernance elles-mêmes. Sur le deuxième point, la promotion de la diversité, notamment au sein des équipes dirigeantes, figure parmi les principales tendances en matière de gouvernance d'entreprise, tant sur le plan institutionnel que sur celui de la pratique des entreprises (AMF, 2021). Des réflexions et des consultations récentes aux Etats-Unis, ainsi qu'en Grande Bretagne, visent à favoriser l'égalité femmes/hommes non seulement au sein des conseils d'administration, mais aussi au sein des postes de direction (présidence, direction générale exécutive, directions fonctionnelles), tout en cherchant à améliorer la transparence et la qualité de l'information dans ce domaine. En France, si la loi n° 2021-1774 du 24 décembre 2021 visant à accélérer l'égalité économique et professionnelle, dite loi «Rixain», répond en partie à ces préoccupations grâce à plusieurs dispositions destinées à renforcer l'accès des femmes aux postes de direction, se développe une conception élargie de l'égalité et de la diversité de nature à éliminer les discriminations fondées sur l'âge, l'apparence physique, l'état de santé, le handicap, l'engagement syndical ou autres, qui sont susceptibles de conduire à des inégalités de divers ordres, d'accès à l'emploi, de rémunération, de déroulement de carrière ou de formation tout au long de la vie. De manière plus générale encore, l'engagement des entreprises dans le respect des droits humains et de l'environnement devrait être favorisé par l'évolution rapide du cadre institutionnel, notamment au niveau européen. Consécutivement à l'adoption du règlement (UE) 2020/8 2 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables, dit règlement «Taxonomie», et de la directive CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), publiée le 16 décembre 2022 (Dir. UE 2022/2464, 14 déc. 2022), les entreprises concernées devront améliorer la qualité de l'information de durabilité communiquée en la portant, à terme, au même niveau que celle de l'information financière, s'agissant par exemple des actions mises en œuvre pour assurer la compatibilité de la stratégie avec la transition vers une économie durable, notamment par la réduction des émissions de gaz à effet de serre. En outre, la directive CSDD (*Corporate Sustainability Due Diligence*), proposée par la Commission européenne en février 2022 et adoptée par le Parlement européen le 1er juin 2023, conduira les entreprises d'une certaine taille à «*recenser et, s'il y a lieu, prévenir, faire cesser ou atténuer les incidences négatives de leurs activités sur les droits de l'homme* (*travail des enfants et exploitation des travailleurs, par exemple*) *et sur l'environnement* (*pollution, perte de biodiversité, etc.*)» à compter de 2024.

Au-delà de son originalité et de ses contributions d'ordre théorique et empirique par la mise en évidence d'une relation entre gouvernance d'entreprise et création de valeur partagée, soulignant la pertinence de ce concept et l'intérêt d'une approche multidimensionnelle de la valeur conciliant objectifs financiers, sociaux et sociétaux de l'entreprise, au-delà aussi de sa portée managériale par les recommandations formulées afin d'améliorer la gouvernance des entreprises, la recherche réalisée suggère plusieurs voies de prolongement. Sur le plan de l'appréhension de la gouvernance, tout d'abord. Compte tenu de son caractère contingent (Wirtz,

2005 ; Horstmeyer et Wells, 2020), une analyse plus fine de la gouvernance impliquerait de prendre en considération les aspects juridiques, politiques, concurrentiels, institutionnels des systèmes de gouvernance, notamment en matière de protection des actionnaires (La Porta et al., 1999) et des autres parties prenantes, tout comme les aspects culturels (Aoki, 2004), En outre, la prise en compte des mécanismes de gouvernance dans leur globalité, internes et externes, spécifiques et non spécifiques, intentionnels et non intentionnels (Charreaux, 1997), ces mécanismes étant susceptibles de s'inscrire dans une logique systémique, de complémentarité ou de substituabilité, serait, dans l'idéal, souhaitable. En outre, consécutivement à l'adoption des directives « *Corporate Sustainability Reporting Directive* » et « *Corporate Sustainability Due Diligence* », la gouvernance devrait être analysée sous un prisme élargi prenant en considération les actions visant à favoriser la transition vers une économie durable, en matière de lutte contre le réchauffement climatique et la décarbonation de l'économie. Sur le plan de l'appréhension de la création de valeur partagée, ensuite. Au-delà des réflexions théoriques qui seraient susceptibles d'enrichir sa compréhension, tant dans ses déterminants internes et externes, que dans ses dimensions et ses effets, la création de valeur partagée offre des perspectives d'investigation empirique particulièrement riches, à l'image des interrelations entre dimension économique et dimension sociale, entre entreprise et société, dont les interconnexions pourraient être opportunément explorées par la mise en œuvre d'indicateurs intégrés de la valeur, à l'image de la mesure de la valeur globale et durable proposée par Savall et Zardet (2021). Afin d'avoir une approche plus fine de la création de valeur partagée, il conviendrait, du reste, de mettre en œuvre une méthode de mesure des coûts cachés, qui constituent une destruction de valeur ajoutée actuelle et potentielle, à l'instar de celle proposée par les approches socio-économiques, qui recommandent aux entreprises de piloter un ratio stratégique coûts externés /coûts internés (Savall et Zardet, 2021). Par ailleurs, des auteurs font remarquer que les approches fondées sur la responsabilité sociale et le développement durable sont généralement en profond décalage avec la réalité organisationnelle des firmes contemporaines, caractérisées par une reconfiguration substantielle de leurs frontières, l'émergence des structures en réseau et l'éclatement des chaînes de valeur (Acquier et al., 2011). Ces réflexions revêtent un sens et un intérêt particuliers en matière de création de valeur partagée, qui impliquent précisément les différentes parties prenantes de la chaîne de valeur, ce qui doit inciter à la conduite d'études intégrant ces caractéristiques organisationnelles particulières. En outre, la recherche proposée ici, qui repose uniquement sur une approche externe et déclarative, nécessiterait un travail complémentaire d'observation scientifique, notamment par la mise en œuvre de méthodologies qualitatives et la réalisation d'études de cas, permettant de mieux appréhender le contexte d'analyse de la gouvernance et de la création de valeur partagée, tout comme les attitudes et les comportements des acteurs et parties prenantes, qu'elles soient internes à l'entreprise (actionnaires, dirigeants, administrateurs, salariés…) ou externes (clients, fournisseurs, communauté…). Ces voies de recherche futures permettraient de consolider les fondements épistémologiques et scientifiques de l'étude, en s'appuyant sur les trois piliers du « constructivisme générique » tels que proposés par la théorie socio-économique, à savoir « l'interactivité cognitive » (co-construction de la connaissance), « l'intersubjectivité contradictoire » (prise en compte des différences de subjectivité) et « la contingence générique » (reconnaissance du caractère spécifique de chaque cas) (Savall et Zardet, 2021). Elles contribueraient aussi, assurément, à l'élaboration d'un cadre d'analyse intégré de la gouvernance, fondé sur l'engagement

de la firme en faveur des parties prenantes et, symétriquement, sur l'engagement des parties prenantes en faveur de la firme.

Références bibliographiques

ACQUIER A., DAUDIGEOS T. et VALIORGUE B., « Responsabiliser les chaînes de valeur éclatées », *Revue française de gestion*, vol. 6, n°215, 2011, p.167.-183.

AFEP/MEDEF, *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, janvier, 2020.

AMMANN M., OESCH D. et SCHMID M.M., « Corporate Governance and Firm Value : International Evidence », *Journal of Empirical Finance*, vol. 18, n°1, 2011, p.36.-55.

AOKI M., *The Cooperative Game Theory of the Firm*, Oxford University Press, Oxford, 1984.

AUTORITE FINANCIERS, *Rapport sur le gouvernement* DES MARCHES *d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées*, Paris, 2021 et 2022.

ANDRE P. et SCHIEHLL E., « Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 7, n°2, juin, 2004, p.165.-193.

BEBCHUK L., COHEN A. et FERRELL A., « What Matters in Corporate Governance ? », *Review of Financial Studies*, vol. 22, n°2, 2009, p.783.-827.

BERGQUIST A.-K. et LINDMARK M., « Sustainability and Shared Value in the Interwar Swedish Copper Industry », *Business History Review*, vol. 90, n°2, 2016, p.197.-225.

BESCHORNER T. et HAJDUK, T., *Creating Shared Value. A Fundamental Critique*. In WIELAND J. (ed.), *Creating Shared Value : Concepts, Experience, Criticism*, Springer, Cham, 2017, p.27.-37.

CABY J et HIRIGOYEN G., « Histoire de la valeur en finance d'entreprise », *ctes des journées des* , 1998, p.133.-174.

CABY J., HIRIGOYEN G., *Création de valeur et gouvernance de l'entreprise*, 2005a, Economica, Paris.

CABY J., HIRIGOYEN G., « La valeur partenariale : un outil de gouvernance », *Revue du financier*, n°155, 2005b, p. 27.-41.

CHARREAUX G., « Modes de contrôle des dirigeants et performance des firmes ». In CHARREAUX G., *Le gouvernement des entreprises*, Economica, Paris, 1997.

CHARREAUX G. et DESBRIERES P, « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, n°2, juin, 1998, p.57-88.

CORE J., GUAY W. et RUSTICUS T, « Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns ? An Examination of Firm Operating Performance and Investors' Expectations », *The Journal of Finance*, vol. 61, n°2, 2006, p.655.-687.

CORNELLI F., KOMINEK Z. et LJUNGQVIST A., « Monitoring Managers : Does It Matter ? », *The Journal of Finance*, vol. 68, n°2, 2013, p.431.-481.

CORNER P.D. et PAVLOVICH K. « Shared Value Through Inner Knowledge Creation », *Journal of Business Ethics*, vol. 135, n°3, 2016, p.543.-555.

CRANE A., PALAZZO G., SPENCE L.J. et MATTEN D., « Contesting the Value of 'Creating Shared Value' », *California Management Review*, vol. 56, n°2, winter, 2014, p.130.-149.

DE LOS REYES G. Jr, SCHOLZ M. et SMITH N. C., « Beyond the 'win–win' Creating Shared Value Requires Ethical Frameworks », *California Management Review*, vol. 59, n°2, 2017, p.142.-167.

DROBETZ W., SCHILLHOFER A. et ZIMMERMANN H., « Corporate Governance and Expected Stock Returns : Evidence from Germany », *European Financial Management*, vol. 10, n°2, 2004, p.267.-293.

FREEMAN R.E., *Strategic Management : A Stakeholder Approach*, Pitman – Ballinger, Boston, 1984.

GOMPERS P., ISHII J. et METRICK A., « Corporate Governance and Equity Prices », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n°1, 2003, p.107.-155.

GUPTA P. et SHARMA A.M., « A Study of the Impact of Corporate Governance Practices on Firm Performance in Indian and South Korean Companies », *Procedia*, *Social and Behavioral Sciences*, vol. 133, 2014, p.4.-11.

HAM S., LEE S., YOON H. et KIM C., « Linking Creating Shared Value to Customer Behaviors in the Food Service Context », *Journal of Hospitality and Tourism Management*, vol. 43, 2020, p.199.-208.

HIRIGOYEN G. et CABY J., *Histoire de la valeur en finance d'entreprise*, Actes des IVèmes journées nationales des IAE, Nantes, Tome 1 Valeur, marché et organisation, 1998, Presses académiques de l' uest.

HIRIGOYEN G. et POULAIN-REHM T., « Approche comparative des modèles de gouvernance – Une étude empirique », *Revue Française de Gestion*, vol. 43, n°265, 2017, p.107.-129.

HORSTMEYER D. et WELLS K., « When Do Governance Mechanisms Matter Most ? », The *Quarterly Journal of Finance*, vol. 10, n°1, 2020, p.1.-52.

INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS, *Les administrateurs de sociétés cotées et la responsabilité sociétale de l'entreprise*, septembre, Paris, 2007.

INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ETUDES ECONOMIQUES, *Les progrès de productivité et leur utilisation à l'électricité de France de 1952 à 1962*, Etudes et conjoncture - INSEE, n°1, 1965, Paris, p.77.-98.

KAUSTIA M. et KNÜPFER S., « Peer Performance and Stock Market Entry », *Journal of Financial Economics*, vol. 104, n°2, 2012, p.321.-338.

KRAFFT J., QU Y., QUATRARO F. et RAVIX J.L., « Corporate Governance, Value and Performance of Firms : New Empirical Results on Convergence from a Large International Database », *Industrial and Corporate Change*, vol. 23, n°2, 2014, p.361.-397.

LARCKER D.F., RICHARDSON S.A. et TUNA I., « Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance », *The Accounting Review*, vol. 82, n°4, 2007, p.963.-1008.

MENGHWAR P.S. et DAOOD A., « Creating Shared Value : A Systematic Review, Synthesis, and Integrative Perspective », *International Journal of Management Review*, vol. 23, n°4, 2021, p.466.-485.

MIDDLENEXT, *Code de gouvernement d'entreprise*, cahier n°14, nouvelle édition, Paris, septembre, 2021.

OCDE, *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCD* , Éditions OCDE, Paris, 2017.

PANIAGUA J., RIVELLES R. et SAPENA J., « Corporate Governance and Financial Performance : The Role of Ownership and Board Structure », *Journal of Business Research*, vol. 89, 2018, p.229.-234.

PAVLOVICH K. et CORNER P.D., « Conscious Enterprise Emergence : Shared Value Creation Through Expanded Conscious Awareness », *Journal of Business Ethics*, vol. 121, n°3, 2014, p.341.-351.

PINTEA M.O., FULOP M.T, « Literature Review on Corporate Governance – Firm Performance Relationship », *Annals of Faculty of Economics*, vol. 1, n°1, 2015, p.846.-854.

PORTER M.E. et KRAMER M.R., « Strategy & Society : The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility », *Harvard Business Review*, December, 2006, p.78.-93.

PORTER M. et KRAMER M., « The Big Idea : Creating Shared Value -Rethinking capitalism », *Harvard Business Review*, vol. 9, January, 2011, p.2-17.

PORTER M. E., HILLS G., PFITZER M., PATSCHEKE S., et HAWKINS E., *Measuring Shared Value-How to Unlock Value by Linking Social and Business Results. FSG - Shared value summit*, Cambridge, Massachusetts, 2012.

PORTER M.E. et KRAMER M.R., *California Management Review*, vol. 56, n°2, Winter, 2014, p.149.-151.

RENDTORFF, J. D., *Creating Shared Value as Institutionalization of Ethical Responsibilities of the Business Corporation as a Good Corporate Citizen in Society*. In WIELAND J. (ed.), *Creating Shared Value : Concepts, Experience, Criticism*, Springer, Cham, 2017, p.119.-139.

SAVALL H., « Compatibilité de l'efficience économique et du développement humain. Propos d'étape sur la régulation socio-économique dans l'entreprise par la recherche de compatibilité entre l'efficience économique et le développement humain », *Économie appliquée*, Tome XXXI, n°3-4, 1978a, p.561.-593.

SAVALL H., « À la recherche des coûts et performances cachés de l'entreprise pour un diagnostic socio-économique de l'entreprise », Revue Française de Gestion, n° 18, 1978b.

SAVALL H. , *Reconstruire l'entreprise. nalyse socio-économique des conditions de travail*, Dunod, Paris, 1979.

SAVALL H. et ZARDET, V. (2004). *Recherche en Sciences de Gestion : Approche Qualimétrique. Observer l'objet complexe*, Economica, Paris, 2004.

SAVALL H. et ZARDET V., *Reconstruire l'entreprise. Les fondements du management socio-économique*, Dunod, Paris, 2014.

SAVALL H. et ZARDET V., *Synthèse actuelle de la théorie et du management socio-économiques*. In Traité du management socio-économique, EMS, 2021, p.33.-96.

SAVALL H., PERON M., ZARDET V. et BONNET M., *Le capitalisme socialement responsable existe*, EMS, Caen, 2015.

SHLEIFER A.R. et VISHNY, « A Survey of Corporate Governance », *The Journal of Finance*, vol. 52, n°2, 1997, p.737.-783.

SPICER A. et HYATT D., « Walmart's Emergent Low-Cost Sustainable Product Strategy », *California Management Review*, vol. 59, n°2, 2017, p.116.-141.

WIELAND J., *Shared Value : Theoretical implications, Practical challenges*. In WIELAND J. (ed.), *Creating Shared Value : Concepts, Experience, Criticism*, Springer, Cham, 2017, p.9.-26.

WIRTZ P. « Meilleures pratiques de gouvernance et création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite », *Comptabilité Contrôle Audit*, vol. 11, n°1, 2005, p.141.-159.