
ALAIN-CHARLES MARTINET

Université Jean-Moulin de Lyon

EMMANUELLE REYNAUD

CERGAM, IAE d'Aix Marseille Université



Shareholders, stakeholders et stratégie

Alors qu'en France les dirigeants d'entreprise privilégient le plus souvent encore sans retenue la seule création de valeur chère à l'actionnaire, les firmes américaines multiplient à nouveau de leur côté les efforts en direction de l'ensemble de leurs « stakeholders » ou « parties prenantes ». À travers l'exemple de la marque Évian, du groupe Danone, les auteurs démontrent ici l'importance de cette nouvelle orientation stratégique, qui ne se mesure plus seulement en termes de performance financière, mais aussi en termes de performance sociale ou environnementale. Un plaidoyer pour une conception non réductrice de la stratégie.

DOI:10.3166/RFG.253.297-317 © 2015 Lavoisier

Article publié dans la *Revue française de gestion* (n° 136, novembre-décembre 2001).

Lourd tribut payé aux effets et aux excès de la mode : alors qu'en France et en tout début de siècle, le monde des dirigeants et la presse d'affaires semble découvrir et se convertir à la seule création de valeur pour l'actionnaire, le reflux paraît déjà amorcé depuis quelques années aux États-Unis où les écrits sur les *stakeholders*¹ se multiplient à nouveau, en même temps que se développent des pratiques originales visant à mieux intégrer ce que l'on nommait, dans les années 70, la responsabilité sociale de l'entreprise.

Il ne fait pas de doute que les structures et la culture caractéristiques du capitalisme français ont permis jusqu'à une date récente à nombre de dirigeants d'entreprises françaises de ne pas ressentir, en provenance de leur actionnariat, une pression ou une contrainte aussi pesantes que leurs homologues anglo-saxons. Les performances en termes de taille, d'originalité technologique, de grands marchés obtenus, et plus généralement l'effet de halo engendré par la seule rentabilité comptable ont pu, pendant longtemps et pour beaucoup, faire dédaigner l'évaluation précise et la prise en compte du coût des capitaux engagés. L'internationalisation des marchés financiers et de la communication, la tendance à la généralisation de certaines normes américaines, la pression des investisseurs institutionnels ont provoqué une prise de conscience massive autant que tardive, et, sans doute, des conversions excessives à cette nouvelle idéologie. L'intérêt tout aussi tardif accordé au thème et aux écrits sur le gouvernement

d'entreprise, majoritairement inspirés de la théorie de l'agence, conforte chez certains l'idée selon laquelle la valeur pour l'actionnaire et sa maximisation peuvent constituer le critère et le comportement uniques pour guider les décisions et les actions des dirigeants. Paré d'habits neufs, le débat n'est cependant pas récent (Batteau, 1992 ; Albouy, 1993 ; Hirigoyen, 1997). La lutte-coopération entre le financier et l'industriel marque la vie des entreprises, au moins depuis la révolution industrielle, alors que toute la science économique est irriguée par la distinction entre économie financière et économie réelle. Mais l'expansion de la sphère financière et la place qu'elle occupe actuellement dans les schémas mentaux, bien au-delà du monde des dirigeants économiques, constituent incontestablement une (r)évolution majeure.

Le présent travail tente à son tour de contribuer à la clarification de dilemmes récurrents et liés : économie-finance, *shareholder value* – *stakeholders value*, court-termisme – long-termisme... Il le fait en adoptant le point de vue particulier du management stratégique, entendu comme ensemble de pratiques, mais aussi comme discipline centrée sur l'entreprise plutôt que sur la firme ou la société commerciale². Il explicite le cadre théorique qui permet de dépasser et de relativiser ces dilemmes avant de l'illustrer empiriquement par le cas d'Évian appartenant tout à la fois au secteur des eaux en bouteille, bon révélateur de certaines évolutions « sociétales » et depuis longtemps, au groupe Danone dont la politique générale et

1. Dans la suite de l'article le vocable de *stakeholder* sera traduit par « partie prenante ».

2. La distinction conceptuelle entre la firme de la théorie néoclassique ou de la théorie financière, la société commerciale comme institution et l'entreprise que doit retenir le management stratégique est d'une absolue nécessité (Martinet, 1984).

le management sont marqués par le « double projet « économique et social » cher à son fondateur, Antoine Riboud.

I – LA CRÉATION DE VALEUR ET L'AUTORÉFORME DE VENTE LE POINT DE VUE DU MANAGEMENT STRATÉGIQUE

La tradition juridique et étatique française a longtemps favorisé une conception décrétée de la réforme de l'entreprise alimentant ainsi, avant que le vocable ne s'impose, le débat sur le gouvernement d'entreprise. Capitant, Loichot, Bloch-Lainé sont des noms qui résonnent encore, dès lors que l'on prend quelque recul historique, et qui marquent la période ouverte par la Libération. Les principaux héritages en sont l'intéressement et la participation, alors que le bilan social est quelque peu tombé en désuétude, après avoir donné lieu à d'intenses controverses.

Pour le management stratégique, ces réformes éventuelles constituent des données de contexte, le cas échéant des contraintes ou des opportunités fournies par le cadre institutionnel et les effets qu'il exerce sur les schémas mentaux des différentes parties intéressées (actionnaires, dirigeants, personnels, clients, médias...). Il s'intéresse quant à lui à l'autoréforme permanente de l'entreprise dans un environnement changeant. En tant qu'ensemble d'outils et de pratiques et, *a fortiori*, comme discipline académique, le management stratégique est concerné par les concepts et les outils qui peuvent favoriser la régénération permanente de l'entreprise, le maintien d'une congruence et d'une

consonance suffisantes avec ses environnements, la récréation d'un potentiel de performances que la gestion opérationnelle doit s'efforcer d'exploiter au mieux. Cette conception, que l'on doit largement au père du vocable, Ansoff (1979 et 1984), définit la raison d'être de la discipline à partir de laquelle le caractère multidimensionnel et composite du management stratégique a pu être épistémologiquement clarifié (Martinet, 1990, 1997). Cette conception est bien sûr régulièrement réaffirmée tant en ce qui concerne la stratégie *stricto sensu* (Porter, 1992, 1996) que, de façon plus large, le management stratégique (Nakamura, 1990).

1. Rappel du cadre conceptuel

En partant d'une définition large et simple – le management stratégique est l'organisateur, sur la durée, des nécessaires congruences³ entre les exigences de l'environnement et les capacités de l'entreprise – les fondements théoriques d'une approche renouvelée avaient pu être formulés (Martinet, 1984) :

- l'entreprise est, obligatoirement et simultanément, un agent de production, une organisation sociale et un système politique ;
- l'entreprise est « en société » et son environnement est constitué de tous les acteurs en transaction économique ou en *interaction* sociopolitique avec elle ;
- la stratégie est d'abord l'intention et le projet que le groupe dirigeant, ou mieux le noyau stratégique, forme pour assurer la survie et le développement d'une entreprise. Compte tenu de sa position spécifique à l'égard de l'institution et de ses actionnaires, comme du corps social ;

3. Ce vocable ne préjuge pas du degré de pro-action de l'entreprise et ne réduit pas le management stratégique à la seule adaptation (*fit*).

– la stratégie consiste donc, en permanence et « chemin faisant » (Avenier, 1997), à créer et maintenir les conditions de congruence économiques, techniques, sociales, politiques, entre l’environnement perçu (et/ou construit) et l’organisation, pour que celle-ci dispose d’un potentiel de performances renouvelé ;

– la rationalité stratégique est donc nécessairement de type composite puisqu’elle doit guider les arbitrages, entre plusieurs dimensions et de multiples exigences, *a priori* non convergentes (Martinet, 1997). Cette conception du management stratégique accorde évidemment une place centrale au noyau stratégique, groupe (composé de 1 à n individus) qui a, de par la propriété et/ou le mandat, le pouvoir d’émettre (ou d’autoriser) des stratégies jugées suffisamment favorables aux buts de l’institution – par exemple la maximisation de la richesse des actionnaires – mais créatrices de l’entreprise réelle (investissements techniques, lancement de produits...) sans laquelle aucune rentabilisation des capitaux engagés ne saurait être espérée. En ce sens, le noyau stratégique doit rendre des comptes aux seuls actionnaires mais est responsable de l’effectivité et de l’efficacité des relations nécessaires avec les autres parties prenantes. Si la théorie financière peut se contenter d’une *shareholder theory* de la firme puisqu’elle n’a pas à se préoccuper du contenu substantiel des choix (quelles activités ? quels produits ? quels clients ?...), le management stratégique se situe d’emblée et obligatoirement dans le cadre d’une *stakeholder theory* de l’entreprise puisque le

contenu même des choix fondamentaux constitue sa raison d’être.

Dans la mesure, toutefois, où l’entreprise qu’il s’efforce de construire est « en société » et pas seulement « en marché », le noyau stratégique voit la légitimité de ses décisions influencée par « l’état de l’opinion » et les rapports de pouvoir qui la façonnent. La seconde moitié du XX^e siècle a ainsi fait se succéder différentes phases offrant des visions dominantes de ce que devait être l’entreprise.

2. « L’entreprise » de 1950 à nos jours

À grands traits, et pour mieux éclairer la situation actuelle, quelques grandes phases peuvent être repérées⁴.

– 1950-1968 : l’économisme

Jusqu’à la rupture politique et culturelle de la fin des années 1960 (à Berkeley d’abord, à Paris ensuite), l’économie réelle impose ses impératifs de reconstruction et le physique prédomine. L’expansion et la croissance, la recherche de dimension constituent les objectifs légitimes, les exigences financières des actionnaires passant largement au second plan. L’économie et les marchés, spécialement en France, sont administrés, il n’y a pas de « vérité des prix » et la rentabilité financière est mal mesurée. À l’intérieur de l’entreprise, le clivage dirigeants-dirigés est fort, comme les affrontements patronat-syndicats.

– 1968-1985 : la responsabilité sociale de l’entreprise la naissance de la « stakeholder theory »

Tant à l’intérieur qu’à l’extérieur, l’économisme est remis en cause : l’écologie et les

4. Les dates sont « suggestives » pour la France. Pour les États-Unis, il faut probablement décaler de 3 à 5 ans en avance.

limites chères au Club de Rome, le profond débat sur les conditions de travail, la proposition d'indicateurs sociaux font émerger les notions de stratégie et de performances sociales et sociétales. La *stakeholder theory* (Freeman, 1984 ; Martinet, 1984) se développe alors que l'École de Chicago affine la position séminale de Milton Friedman apparemment antinomique : « il existe peu de courants aussi dangereux pour les fondements mêmes de notre société libre que l'acceptation pour les dirigeants d'entreprise d'une conception de la responsabilité sociale autre que de servir le mieux possible les intérêts de leurs actionnaires » (Friedman, 1962).

– 1985-1995 : du downsizing à la création de valeur

La persistance d'une économie en récession, la montée du chômage, l'intensification des concurrences poussent nombre de dirigeants dans la voie de la gestion comptable, de la réduction des effectifs, des activités et des coûts. En France, un cheminement s'accomplit dans les préoccupations des managers où la création de valeur et l'EVA (Black, 1997) vont déclencher un engouement étonnant après que le bénéfice net par action puis le *cash-flow* opérationnel aient été au premier plan.

– Depuis 1995

Aux États-Unis, et de façon plus récente et plus ténue en France, deux tendances coexistent : la « nouvelle économie », le privilège accordé aux stratégies de

préemption et au potentiel des effets de réseaux (Maître, 1999) amenant les analystes à anticiper des *cash-flows* et une valeur patrimoniale de façon inimaginable auparavant. Et parallèlement, de nouvelles prises en compte des performances sociétales des entreprises pour l'estimation même des *cash-flows* à venir (entreprise durable), voire pour l'investissement financier (fonds éthiques).

La période qui s'ouvre s'avère donc particulièrement intéressante puisqu'en première analyse deux thèses opposées peuvent être défendues. D'un côté et de façon encore dominante en France, celle de la « financiarisation »⁵ et du court-termisme croissants des stratégies et des entreprises qui amènerait à consacrer, à titre exclusif, la *shareholder theory*. De l'autre, et de façon semble-t-il croissante aux États-Unis, le regain d'intérêt accordé à la *stakeholder theory* et aux performances multi-critères⁶ (Kaplan, 1996). Tentons de préciser davantage la situation d'aujourd'hui.

3. Gros plan sur la période actuelle

Pour les sociétés « managériales » au sens de Chandler, la tension pour le noyau stratégique est importante. Il est la cible de pressions émanant à la fois du marché financier et des autres partenaires. Or, l'exercice même de ses fonctions le contraint à composer avec ces différentes sphères. Cette constatation porte en germe un double questionnement :

– dans quelle mesure le noyau stratégique est-il assujéti aux actionnaires ?

5. Le chapitre II de l'ouvrage récent de L. Batsch, *Finance et Stratégie*, Economica, 1999, s'intitule « La financiarisation des stratégies » et conduit d'ailleurs, du point de vue du financier, une discussion nuancé du problème.

6. On notera les numéros spéciaux qui lui sont consacrés par long *Range Planning* (vol. 31, n° 2, 1998), *Academy of Management Review* (vol. 24, n° 2, 1999) et *Academy of Management Journal* (vol. 42, n° 5, 1999).

– la maximisation de la richesse des actionnaires est-elle contradictoire avec la satisfaction des autres partenaires ?

Il n'est plus lieu d'ignorer le poids du marché financier⁷. La menace exercée par les conseils d'administration et les OPA à l'encontre de dirigeants jugés peu performants leur rappelle qu'en tant que propriétaires de la société, les actionnaires détiennent un pouvoir de sanction. Les dirigeants risquent de perdre leur réputation et se verront incapables de lever les fonds nécessaires au financement de la croissance ou de la stratégie de l'entreprise. L'arrivée massive des fonds de pension et des investisseurs anglo-saxons sur le marché français (40 % de la capitalisation) ne fait qu'amplifier ce phénomène.

Le cadre conceptuel de la *corporate governance* qui privilégie la *shareholder value* est la théorie de l'agence⁸. L'entreprise est vue comme un regroupement d'agents qui régissent leurs relations par le biais de contrats. Ces derniers organisent la délégation de tâches entre un principal (les actionnaires majoritaires) et un agent (le dirigeant). Les divergences d'intérêt et l'asymétrie d'information entre principal et agent sont à l'origine d'aléa moral et donc de conflits. Dans le contexte de la relation actionnaires-dirigeants, la délégation se traduit par une séparation entre la propriété du capital et les décisions stratégiques engageant la valeur du patrimoine. Les points de divergence fondamentaux résident dans le niveau de risque et l'horizon pris en compte dans les décisions. Les investisseurs diversifient leurs portefeuilles et ne souhaitent

pas gérer le risque au niveau de chaque entreprise. En revanche, les dirigeants voient leur richesse dépendre en grande partie de la valeur de la société dirigée, leur réputation et leur salaire étant partiellement indexés. Pour pallier l'incomplétude des contrats et la dispersion de l'actionnariat, les actionnaires mettent en place des mécanismes de contrôle : directement par le droit de vote attaché à leur droit de propriété puisqu'un certain nombre d'opérations sont soumises aux assemblées ordinaires ou extraordinaires. Dans la réalité, seuls les gros porteurs exercent ce droit (Jensen, 1990). Ce sont eux qui sont les plus incités à s'informer et à adopter un comportement actif. Indirectement par la délégation au conseil d'administration. Ce dernier est censé juger la pertinence de l'allocation de ressources et des prises de décisions. Il dispose de mesures incitatives (rémunération indexée sur la performance comptable ou financière) et de mesures coercitives (révocation) dans le cas d'incompétence (Walsh et Seward, 1990). L'indexation des rémunérations tend à se généraliser (Charreaux, Desbrières, 1997), son impact positif sur la performance ayant été vérifié. Les mesures coercitives ne connaissent pas un succès univoque : l'impact d'un changement de dirigeants sur la richesse des actionnaires n'étant pas clairement établi.

Enfin, face à un management inefficace et enraciné, le mécanisme de dernier recours pour le marché consiste en une prise de contrôle dite hostile. Lorsque le management poursuit ses propres objectifs, la performance de l'entreprise diverge de plus en

7. Les auteurs remercient Laurent Vilanova pour ses conseils bibliographiques et ses suggestions.

8. cf. L'ouvrage dirigé par G. Charreaux, *Le Gouvernement des entreprises*, Economica, 1997, constitue la meilleure somme en langue française. Pour une approche conventionnaliste, cf. P.Y. Gomez, *Le Gouvernement de l'entreprise*, InterEditions, 1996.

plus de son niveau potentiel le plus élevé. Ce décalage entre la performance actuelle et la performance potentielle peut attiser les convoitises d'un acquéreur qui pense rétablir une performance élevée en remplaçant le dirigeant. L'impact positif d'une OPA menée à son terme sur le cours des actions de l'entreprise cible a été montré. L'origine des gains liés aux prises de contrôle peut être diverse et provenir de synergies, d'économies fiscales, de transfert de richesse au détriment des obligataires et du personnel... Mais la plupart des résultats sont en faveur de l'hypothèse de l'élimination des dirigeants inefficaces.

Les dirigeants n'en sont pas pour autant totalement assujettis aux actionnaires. Ils disposent d'une palette de techniques leur garantissant une certaine autonomie. La théorie financière met en évidence un certain nombre de pratiques qui tiennent plus de l'opportunisme que de la construction d'une stratégie d'entreprise durable. Tout d'abord, plus l'actionnariat est dilué, plus la latitude managériale est importante dans la mesure où le contrôle direct par les actionnaires est quasi inexistant. Ensuite, le noyau stratégique peut utiliser cette latitude à son profit. L'indexation de la rémunération sur la performance comptable conduit les dirigeants à avoir un intérêt personnel dans le choix des méthodes comptables. De même, pour l'indexation de la rémunération sur la performance boursière, il existe des risques de manipulation. Certaines études (Shleifer et Vishny, 1997) révèlent que les dirigeants reçoivent des stocks options au moment le plus favorable, lorsque l'action est au plus bas, c'est-à-dire avant l'annonce de résultats favorables ou après l'annonce de résultats défavorables. Des manœuvres d'enracinement visent aussi à augmenter les coûts de

révocation. Il en est ainsi de stratégies d'entreprise reposant sur les seules compétences du dirigeant, de contrats implicites avec les employés ou les fournisseurs fondés sur la parole du dirigeant ou d'association auprès du public du nom du dirigeant avec celui de sa société (Lagardère Groupe, Bouygues...). On connaît par ailleurs la palette des techniques imaginées pour contrer ou dissuader les OPA tant de façon défensive que de façon préventive.

Autant de manœuvres offrant une certaine latitude d'action aux dirigeants. Mais la réelle autonomie du noyau stratégique est ailleurs. Les propriétaires s'enrichissent si l'entreprise est performante sur son marché. De nombreux auteurs (Rappaport, 1990 ; Day et Fahey, 1990) ne détectent aucune opposition fondamentale entre l'optique actionnariale et la conduite d'une stratégie efficace. « Privilégier la valeur actionnariale à long terme ne signifie pas pour autant ignorer les autres partenaires et leurs attentes » (Albouy, 1999). Ce sont « les stratégies basées sur un avantage concurrentiel durable (...) qui créent le plus de valeur pour l'actionnaire » (Rappaport, 1990). La construction de cet avantage compétitif implique de multiples acteurs (clients, salariés...) dont les demandes dépassent de plus en plus le cadre strictement marchand.

Les consommateurs aisés se montrent de plus en plus exigeants à l'égard des produits. Le critère de qualité dépasse le cadre étroit de la fiabilité pour inclure des aspects sociétaux comme les conditions de travail des salariés ou la protection de l'environnement. Pour certains segments, « la compatibilité environnementale des produits [devient] l'un des déterminants-clés de son comportement d'achat » (Azzone et Bertelè, 1994). Dans les pays riches, cette

requête constitue de plus en plus un élément à part entière de la demande du consommateur. Mais si la littérature mentionnant la pression des clients abonde, du fait de l'immédiate sanction de ce groupe, elle ne doit pas faire oublier les autres partenaires. Aujourd'hui, se multiplient les pressions, les demandes et leurs connexions directes ou indirectes sur les producteurs, les législateurs, les collectivités publiques... Cette multiplication des parties prenantes et la réactivation de leur formalisation entrent dans le concept de *stakeholder corporation*. L'entreprise est vue comme une constellation d'intérêts coopératifs et compétitifs. Elle dépasse le cadre strict de la relation entre clients, fournisseurs, investisseurs et employés en intégrant une multitude de partenaires. Elle correspond pour certains à l'âge de l'information des réseaux qui multiplie les interactions, les accélèrent et effacent les frontières entre l'entreprise et les acteurs environnants.

L'entreprise est invitée à montrer ses performances financières et économiques, mais aussi sociales et écologiques, et à communiquer sur ses réalisations, ses préventions, sa capacité à sécuriser ses processus et ses produits... La légitimité des comportements managériaux est susceptible d'être interrogée et remise en cause en permanence, et sa recherche amène certains à proposer le développement des compétences environnementales de l'entreprise et le passage du TQM au TQEM (*Total Quality Environmental Management*) (Shrivastava, 1995). La mise en place de stratégies sociétales (ex. : protection de l'environnement) peut être conduite pour satisfaire non seulement les clients mais aussi d'autres parties prenantes (Martinet, 1984). Une idée communément répandue taxe le marché

de myopie. Les réactions à l'annonce d'un événement sont perçues comme étant une preuve de sa vision à court terme. Si le but des actionnaires n'est pas, comme pour le noyau stratégique, la survie de l'entreprise, il n'en demeure pas moins intéressé par les performances à long terme et ses réactions immédiates ne sont rien d'autre qu'une révision des anticipations des *cash-flows* futurs de l'entreprise (Albouy, 1999).

Le succès des fonds éthiques (Deschamps, 1988 ; Peattie et Moira, 1992) durant cette dernière décennie en est une excellente illustration. Gérant 2 000 milliards de dollars aux États-Unis (*Les Échos*, 3 et 4 décembre 1999), soit plus de 10 % des investissements réalisés sur le marché américain, ces fonds ne séduisent pas uniquement les investisseurs citoyens (comme les congrégations religieuses dont on a tant parlé) plus intéressés par l'usage de leur argent que par sa rentabilité. Au contraire ! Ces titres auraient plus de chance de créer de la valeur à long terme. *L'Investor Responsibility Center* a montré une corrélation entre la rentabilité des entreprises et leur vertu environnementale (*Les Échos*, 7-8 janvier 2000). Sur un échantillon composé des 500 premières entreprises américaines, les 250 entreprises qui avaient le moins de litiges environnementaux étaient aussi celles qui avaient un retour sur investissements de 40 % supérieurs aux autres. De fait, les dividendes versés pour ces actions sont bons (Hirigoyen, 1993). La performance de ces valeurs inspire donc confiance outre-Atlantique et cette tendance gagne l'Europe. Ces valeurs rassurent d'autant plus que leur pouvoir d'attraction va probablement se développer. Outre le pouvoir de séduction exercé sur les petits porteurs, ces fonds vont princi-

pablement intéresser les partenaires sociaux amenés à participer à la gestion des futurs fonds de pension.

Quand certains actionnaires institutionnels introduisent le critère de la performance écologique et sociale dans leurs processus d'évaluation, la situation ainsi créée est fortement symbolique puisque l'opposition traditionnelle actionnaires-autres parties prenantes se trouve court-circuitée. La satisfaction d'une performance multicritère apparaît comme une condition nécessaire à la stratégie financière et non plus comme un complément de stratégie sociétale inexorablement perçu comme un manque à gagner pour l'actionnaire. Quand on sait l'importance aujourd'hui des conventions, des normes, des qualifications, des évaluations institutionnalisées dans l'éligibilité des entreprises pour accéder aux marchés et aux ressources, il peut être de première importance que l'accès aux ressources en capital puisse être partiellement conditionné par l'affichage de performances écologiques et sociales étalonnées.

II – ÉVIAN-DANONE : LA NÉCESSITÉ DE PERFORMANCES ÉCONOMIQUES ET ENVIRONNEMENTALES ACCRUES

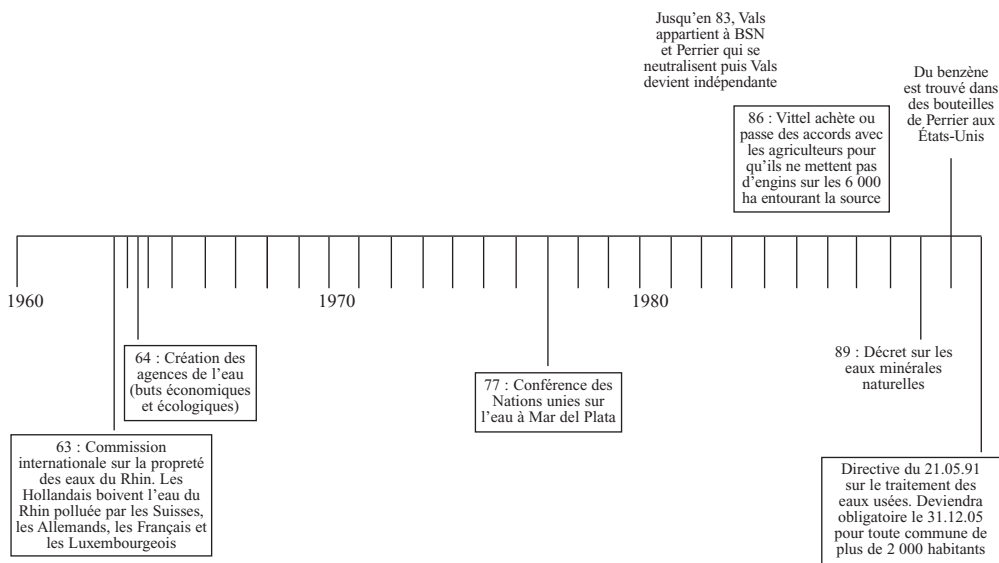
La protection de l'environnement a fait l'objet d'un intérêt accru cette dernière décennie. Elle constitue donc un excellent exemple de la régénération de l'entreprise au regard d'un thème de société. Dès lors, il est intéressant d'analyser un secteur, puis une entreprise, où soient identifiables

des modifications de comportements en fonction des dégradations d'environnement perçues. Source fondamentale de la vie, révélateur et condensateur hautement symbolique, l'eau apparaît comme la ressource longtemps considérée comme un bien libre mais aujourd'hui préoccupante pour beaucoup, s'agissant des quantités disponibles, des qualités gustatives, de sa pureté ou de sa composition. Le fait qu'il s'agisse d'un produit de consommation courante, alimentaire, banal, peu différenciable et naturel au moins en apparence, gèle *de facto* un certain nombre de dimensions par rapport à des produits plus sophistiqués artificiellement. Le secteur des eaux en bouteille s'avère, de ce fait, particulièrement intéressant puisqu'il évolue fortement en volume, en structure, en comportements d'achat et en stratégies d'entreprises, tout en restant de compréhension relativement aisée. Ce secteur permet, par ailleurs, de mettre en évidence les effets de système puisqu'il bénéficie des craintes de la pollution sur un autre secteur celui de l'eau du robinet.

Évian a fait l'objet d'une étude de cas approfondie. Les sources de collecte de données sont multiples pour permettre d'apprécier l'influence des différentes parties prenantes. Elle combine des entretiens avec des consommateurs, une analyse et des entretiens des responsables d'Évian et du groupe Danone⁹. L'analyse d'une cinquantaine d'articles (de 1992 à 1999) issus de journaux d'affaires a permis de mettre en évidence la pertinence du choix du secteur pour illustrer la prise en compte croissante de la protection de l'environnement.

9. Le groupe est étudié depuis sa création par l'un des auteurs qui remercie tous les dirigeants et managers rencontrés au cours de ces trente années. Nous remercions également M.R. Reiss, responsable environnement et réglementation à Évian pour le long entretien accordé en février 2000, ainsi que M.Y. Buchsenschtz, executive vice-président international, Brand Springs (Danone), qui l'a rendu possible.

Figure 1 – De 1960 à 1992 : manœuvres, stratégies et environnement dans le secteur des eaux en bouteille



Les figures 1 et 2 regroupent les manœuvres stratégiques des producteurs (en haut) et les facteurs, les révélateurs ou la perception des demandeurs (en bas) de 1992 à aujourd'hui. Les cases sont les manœuvres directement liées à notre objet.

L'analyse de ces figures révèle un fait intéressant. Alors qu'avant 1995, les manœuvres stratégiques visaient principalement la croissance (par acquisition), depuis 1995, ces dernières s'intéressent tant à la pureté du contenu qu'au caractère plus écologique du contenant. Les innovations et la communication s'attachent à ces deux aspects. Ces manœuvres « vertes » font écho aux préoccupations des parties pre-

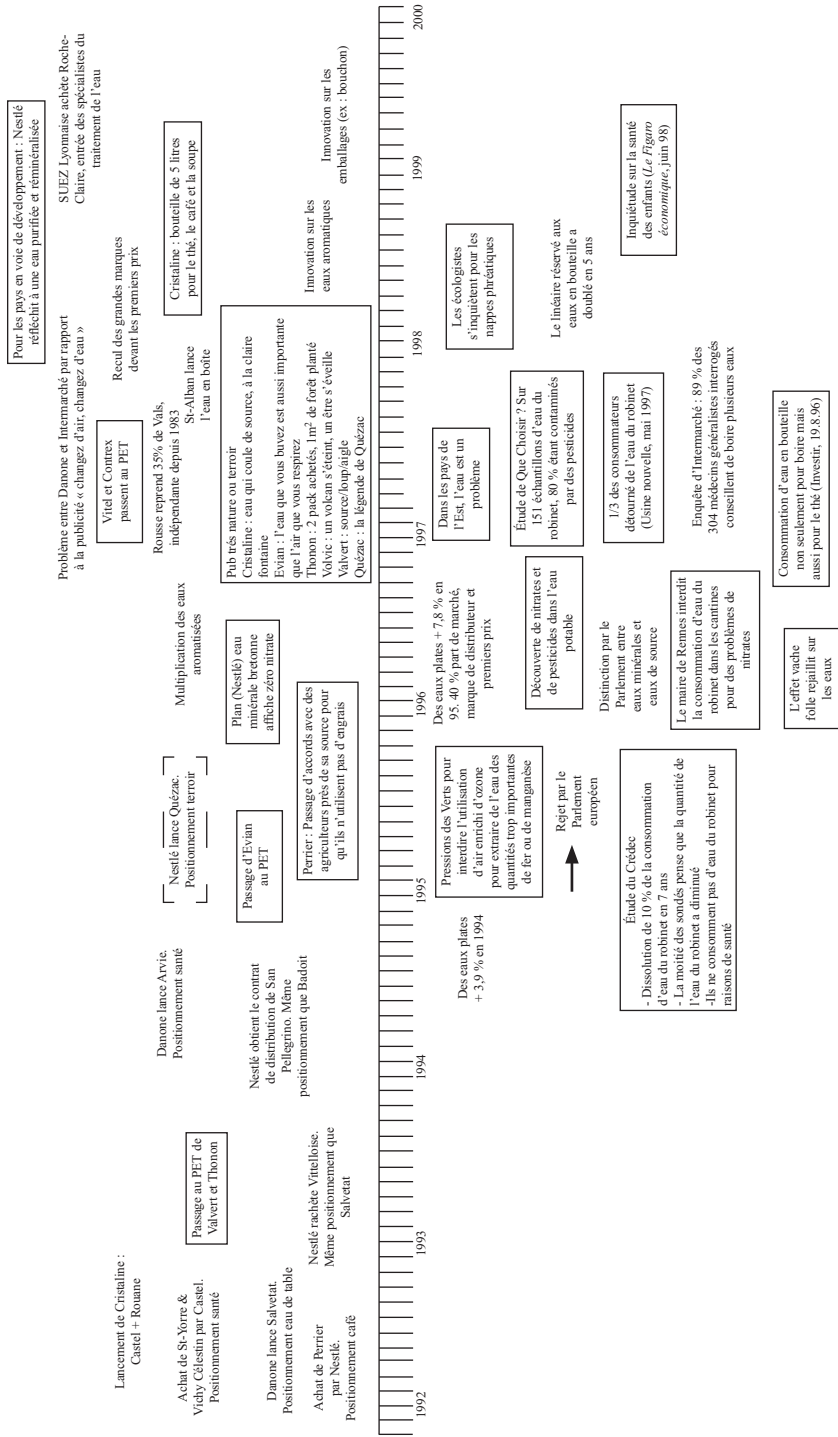
nantes (consommateurs mais médias, élus locaux ou associations) en matière de santé et d'environnement.

1. Un consommateur en quête de pureté : l'explosion du marché des eaux en bouteille

Une enquête conduite auprès de 77 consommateurs d'eau en bouteille¹⁰ a permis de comprendre la perception des demandeurs. La recherche s'est centrée sur les raisons de consommation de l'eau en bouteille. La collecte des données a été effectuée par entretiens semi-directifs. Les enquêteurs demandaient aux répondants de parler de l'eau en bouteille consommée, les relances

10. Enquête effectuée en région lyonnaise au printemps 1999.

Figure 2 – À partir de 1992 : manœuvres stratégiques et environnement dans le secteur des eaux en bouteille

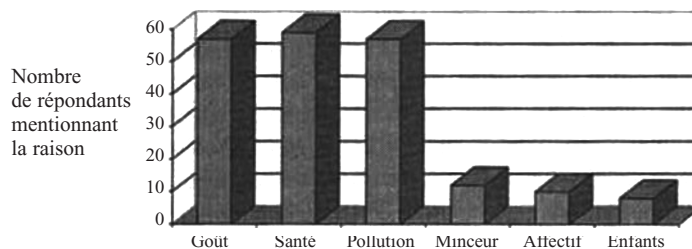


s'attachaient aux raisons de leur consommation. Une question rétrospective leur demandait depuis quand ils consommaient de l'eau en bouteille afin de leur remémorer les raisons de leur choix. Une question plus projective portait sur le consommateur type d'eau en bouteille. Cette approche indirecte permettait d'apprécier des raisons plus inconscientes (Reynaud, 2000). Le matériau retranscrit a été traité par analyse de contenu thématique. À ce stade, c'est l'abandon de l'eau du robinet qui est en cause. Nous nous sommes donc intéressés aux raisons de consommation d'eau en bouteille et pas seulement aux raisons de consommation d'Évian. Les résultats sont présentés dans la figure 3.

Une des raisons les plus fréquemment mentionnées par les répondants est celle du goût, mais c'est surtout celle à laquelle les personnes pensent en premier. Un répondant note « c'est le goût de l'eau de Lyon qui m'a décidé [à abandonner l'eau du robinet] » d'autres précisent « l'eau du robinet a un goût bizarre, pas très agréable » (répondant 68) encore plus explicite, le répondant 71 rétorque « l'eau du robinet, je la trouve dégueulasse ». La présence à l'esprit de ce critère (*Top of Mind*) signale sinon son importance du moins son caractère englo-

bant. Ce déterminant n'intervient d'ailleurs jamais seul : d'autres raisons apparaissent au fur et à mesure du déroulement de l'entretien et notamment lors de la question rétrospective et de la question projective. La santé est aussi un critère prégnant chez les répondants de l'échantillon. Le répondant 4 précise que « l'eau minérale est meilleure pour la santé que l'eau du robinet ». Le répondant 65 évoque la santé lors de la question projective : « les gens attachés à leur santé boivent de l'eau minérale ». La minceur et les enfants en bas âge sont des catégories très proches du déterminant santé. Le répondant 60 voit ainsi le consommateur type comme « une femme plutôt svelte qui fait attention à son corps », l'attention accordée au corps est ici ambiguë car il parle ensuite tant du désir de mincir que de ses problèmes néphrétiques. Pour les enfants aussi, le critère santé est très présent. Le répondant 48 confie qu'il a « l'impression que cette eau [Évian] convient aux enfants en bas âge. » Le lien de causalité peut aussi être inversé. Pour le répondant 65 « Évian est réputée pour être l'eau adaptée pour les bébés ce qui signifie qu'elle est pure. » Les catégories santé et goût ont deux facettes. La première (contraignante) explique l'abandon de l'eau du robinet

Figure 3 – Les raisons de la consommation d'eau en bouteille



Pour un répondant, « l'eau du robinet est trop javellisée (...) Dans les grandes villes, le problème reste toujours le même : « l'eau du robinet n'est pas bonne. », Le répondant 5 pense qu'« il y a du plomb dans l'eau du robinet « et [qu'il] ne veut pas prendre de risques avec sa santé. » La seconde facette porte sur le choix d'une marque d'eau particulière. Un répondant choisit Hépar car « il y a du magnésium et à la fin de chaque saison, un petit, coup de magnésium ça fait du bien. C'est l'eau la plus riche en magnésium » tandis qu'un autre préfère Évian « pour son bon goût. » Une dimension affective est aussi notée chez certains répondants. Elle n'explique pas l'abandon de l'eau du robinet mais bien le choix d'une eau en bouteille plutôt qu'une autre. La référence aux choix familiaux (« quand j'étais chez mes parents, on en buvait toujours » répondant 62) ou au lieu de la source (« Évian que j'aime bien car c'est la Haute-Savoie » répondant 2) détermine alors le choix d'une marque. La raison directement liée à l'objet de recherche (la pollution) apparaît en troisième position où elle est spontanément citée par 46 personnes sur 77. Elle se manifeste généralement plusieurs fois dans l'entretien, ce qui est révélateur de son importance. Le répondant 48 dit ainsi : « J'habite une zone où l'eau du robinet est parfois sale, boueuse suite au nettoyage de canalisations ». Plus tard, il précise, « dans l'eau, il y a plein de bactéries qui peuvent être néfastes ». De fait, il préfère « faire le choix de payer [sont eau parce [qu'il a] l'impression que cette eau-là est intacte, parfaite ». Chez beaucoup le passage à l'eau en bouteille est clairement imputé à la crainte de pollution. Les propos du répondant 52 illustrent le caractère récent de cette

crainte : « j'en achetais moins autrefois car on pouvait boire de l'eau du robinet : l'eau des villes était moins polluée que maintenant. La pollution des eaux n'était pas aussi répandue qu'à notre époque. » La perception de la pollution de l'eau canalise des craintes relatives à la pollution en général et aux risques alimentaires en particulier. Le répondant 62 précise : « en plus, avec toutes les cochonneries qu'on mange, la pollution qu'on respire, au moins l'eau en bouteille c'est une façon de se purifier ». Le critère de pollution n'intervient jamais comme raison unique. Il est très souvent relié au critère du goût et inévitablement à celui de la santé, ce qui rend parfois les catégories difficiles à distinguer : « l'eau du robinet n'est pas bonne, elle est trop javellisée, elle a mauvais goût » (répondant 65) ou bien « je pense que l'eau du robinet n'est pas complètement saine » (répondant 67). Par ailleurs, la crainte de pollution affecte davantage les interviewés fragilisés ou inquiets pour leur entourage. Le répondant 68 révèle qu'il « approchait de la cinquantaine (et [qu'il a] pensé que c'était important d'avoir une bonne hygiène de vie. » De même, le répondant 61 confie « avant je buvais de l'eau du robinet. Maintenant on entend partout que l'eau du robinet est polluée. Moi, ça me fait peur, avec les enfants il faut faire attention. » Le lien entre la pollution et la perception de la demande n'est donc pas toujours direct (« on entend partout »). Certains révélateurs entrent en jeu, tels les médias et les collectivités locales. Le répondant 63 s'inquiète ainsi à cause « des messages sur la pollution de l'eau du robinet qui contient du chlore ». Le répondant 52 confie : « on entend de plus en plus à la télévision que dans certaines régions de France, l'eau n'est pas potable

à cause des agriculteurs qui déversent des produits chimiques ou du purin dans la terre. » Le rôle avec les collectivités locales est plus complexe. Ces dernières amplifient les craintes de pollution du fait d'une crise de légitimité. Le répondant 48 voit le consommateur type d'eau en bouteille comme « quelqu'un qui n'a pas confiance dans les institutions. » De même, le répondant 50 « fait plutôt confiance à l'équipe lyonnaise pour l'entretien de l'eau » mais « dans certaines villes, style Paris ou même Marseille, [il] ne peut pas boire l'eau », du fait d'un problème de confiance. Ces entretiens font ainsi apparaître un lien fort et direct entre la pollution perçue en général et la pollution de l'eau du robinet en particulier et la propension à consommer de l'eau en bouteille.

En ce qui concerne plus particulièrement Évian son image est délibérément haut de gamme. Le répondant 67 signale « Je trouve qu'Évian, c'est plus classe, bizarre non ? Et puis c'est une grande marque. » Son image est liée à la pureté, que ce soit évoqué directement ou *via* d'autres raisons comme son positionnement sur les nourrissons ou sa communication sur les montagnes de Haute-Savoie

2. Évian face à des parties prenantes toujours plus exigeantes

Découverte en 1789 par un curiste, le marquis de Lessert, la source Cachat devenue société des Eaux d'Évian contrôlée à 100 % par BSN à partir de 1971, a vu ses ventes passer de 100 millions de litres en

1954 à plus de 1,5 milliard en 1999. Considéré comme le « créateur du marché » français des eaux en bouteille, en tous les cas des eaux minérales, le P-DG de BSN, Antoine Riboud, puis le groupe Danone jouent depuis l'acquisition une stratégie de différenciation fondée et sur le « miracle géologique » qu'offre un processus de production naturel de 800 mètres de dénivelé et d'un cheminement de quinze ans sans le moindre filtrage depuis les drains jusqu'à la bouteille. On comprend aisément que l'*impluvium* soit l'objet de toutes les attentions pour éviter tout risque d'altération pouvant provenir de pratiques agricoles industrielles ou urbanistiques¹¹.

Évian a fortement contribué à faire des Français, avec plus de 110 litres annuels, les premiers consommateurs d'eau minérale dans le monde mais il a en permanence joué le rôle de la « firme barométrique » de l'économie industrielle, par une succession d'innovations portant bien sûr essentiellement sur l'emballage : brumisateurs, bouteille PVC, packs de 6 x 1,5 l, format de 0,5 l, bouchon à vis, poignée de packs, bouteille en verre sculptée, bouteille compressible en PET, bouteille en forme de goutte géante Millenium... À partir de 1978, Évian conquiert rapidement une centaine de pays en commençant par l'Amérique du Nord où une habile stratégie d'image la positionne comme produit d'élite permettant ainsi de compenser les coûts de transport par des prix élevés (10 francs en moyenne). Les investissements publicitaires et promotionnels très impor-

11. Ce souci de protection du site naturel est évidemment premier pour les producteurs d'eaux minérales de grande qualité et contraint parfois à des mesures complexes. Deux thèses récentes ont porté sur une concurrente. Cf Raulet-Crozet N., « Du conflit à la coopération : un processus de structuration », thèse de sciences de gestion, université de Paris-Dauphine, 1995 et Barbier M., « Pratiques de recherche et invention d'une situation de gestion d'un risque de nuisance », thèse de sciences de gestion, université de Lyon III, 1998.

tants (90 millions de francs en 1997 sur le marché français, budget proche de Coca-Cola¹²) mettent en scène la pureté et la santé avec un accent particulier sur la cible historiquement première : les bébés, en synergie plus ou moins explicite avec l'activité « baby-food » du groupe et Blédina notamment. Soucieux de ne pas trop tirer sur la source pour ne pas compromettre la qualité bactériologique, Danone maintient un positionnement haut de gamme et à l'étranger une politique de prix de luxe qui, jusqu'à présent, ont produit une marge opérationnelle proche de 20 %, la première du secteur. Évian continue ainsi à s'inscrire strictement dans une « formule stratégique ressources naturelles » (Martinet, 1983) qui implique une maîtrise aussi forte que possible de la qualité du produit et des process, très directement liée à l'unicité et à la préservation du site. Cette différenciation est confortée par l'innovation régulière sur les emballages et une intense communication nécessaires pour que la valeur perçue subsiste dans l'esprit d'un grand nombre de consommateurs et ne fasse pas tomber dans la focalisation sur une niche à faible volume, sous l'effet de la croissance des eaux de source nettement moins chères. La question stratégique fondamentale est évidemment de maintenir cette supériorité de valeur perçue et donc une différence significative de prix, imputables à un produit éminemment naturel, non artificialisable sauf à l'autodétruire, et de grande consommation répétitive, d'où un risque permanent de banalisation. Dès lors le management environnemental, dans la durée, acquiert

un rôle essentiel et amène l'entreprise à multiplier les initiatives, les collaborations et les parties prenantes attestant du passage d'une situation simple producteur – distributeur – consommateur à un environnement beaucoup plus complexe où des acteurs de statuts, de modes et de styles d'action différents apparaissent.

Dans le cas d'Évian et sur les dix dernières années, les évolutions et les nouveaux acteurs sont principalement :

- les législateurs, sources de réglementation, normalisateurs et certificateurs divers, tant aux niveaux nationaux (consignation des emballages plastiques en Allemagne en 1989, interdiction des bouteilles en PVC en Suisse en 1991, sanctions éventuelles de la DGCCRF, AFNOR...), qu'au plan international (Union européenne notamment) ;
- les confrères et les fournisseurs Évian coopère en permanence avec Vittel (Nestlé) et avec les pétrochimistes pour améliorer le recyclage des emballages et leur trouver de nouveaux débouchés¹³ ;
- les associations de protection de l'environnement, telles que les « Amis de la terre » avec lesquelles sont effectués des écobilans ;
- les collectivités locales, responsables du tri des déchets avec lesquelles la société Eco-Emballage a été créée par le groupe. Des sociétés du même type sont progressivement fondées dans d'autres pays où Évian est présent ;
- les analystes et marchés financiers auxquels doit s'adresser, aujourd'hui, une information précise sur les efforts et les entreprises et les résultats enregistrés.

12. « Évian, la source miraculeuse de Danone », *Capital*, août 1998, p. 28-31.

13. Les amateurs de montagne savent que la société américaine Patagonia fabrique des vêtements en fourrure polaire issue des bouteilles.

Cette complexification de l'environnement et le jeu concurrentiel plus subtil qui en découle – Danone et Nestlé sont des concurrents sévères sur le marché mais Évian et Vittel coopèrent fortement au plan industriel supposent une politique et un management « verts » légitimés au niveau du groupe.

3. Danone en quête de meilleures performances environnementales

Filiale à 100 % du groupe Danone, Évian dépend bien sûr de la politique générale de ce dernier. Avec un actionnariat profondément dispersé (plus de 75 % des actions et des droits de vote sont dans le public), la stratégie de Danone se doit de satisfaire les marchés financiers. Malgré ses bonnes performances et la légitimité acquise par son P-DG, le groupe n'est pas à l'abri d'une OPA « hostile ».

Des performances environnementales et sociales jugées insuffisantes augmenteraient ce risque. Par exemple, la notation d'Éthos, fondation suisse qui publie annuel-

lement le palmarès des 50 entreprises européennes socialement responsables, peut être source d'inquiétude. Certes, cette fondation est née récemment (1997) et ne gère que les fonds de 70 caisses de retraite helvétiques (soit 2 400 millions de francs français), mais elle peut faire l'effet d'un baromètre pour des acheteurs potentiels. D'autant plus que cette fondation limite son champ d'action aux entreprises européennes les plus rentables (un premier tri est donc déjà effectué). La proportion des valeurs dans son portefeuille est aussi fonction des performances environnementales et sociales établies par des experts. Pour chaque critère environnemental (stratégie, management, production et produit), Danone « ne satisfait pas tout à fait aux critères »¹⁴ bien que la préoccupation environnement du groupe soit déjà ancienne. Ainsi dès 1969, le groupe avait lancé l'opération « vacances propres » en équipant les sites touristiques français de poubelles. En 1992, il est à l'origine de la société Eco-Emballages.

Tableau 1 – Actionnariat de Danone

Actionnaires	Répartition du capital	Répartition des droits de vote
Auto-contrôle	7,13 %	
Groupe Eurafrance	5,36 %	8,61 %
Worms et Cie	4,89 %	6,44 %
Findim Investissements	2,21 %	4,22 %
Axa	1,42 %	1,49 %
Public	78,99 %	79,24 %

Source : site au 12 avril 1999.

14. Source : *Enjeux-Les Échos*, janvier 2000.

Mais depuis 1997, le groupe met en œuvre une politique plus globale, et plus systématique que l'on peut résumer dans le tableau 2.

La politique globale du groupe s'appuie notamment sur deux types d'actions : l'auto-diagnostic et le suivi d'indicateurs. Tous les ans, chaque site du groupe effectue un bilan environnemental lui permettant d'identifier ses points faibles, de proposer des pistes d'amélioration et de sensibiliser le personnel. De même, périodiquement, les sites renseignent le groupe sur un certain

nombre d'indicateurs qui servent tant d'outil de pilotage que d'instrument de stimulation entre sites. L'ensemble de la démarche est contrôlée par un cabinet d'audit. Des actions de mécénat ou des actions engagées en collaboration avec les agriculteurs complètent cette politique. Il est intéressant de noter que la communication interne joue un rôle-clé dans la conduite d'une telle politique ; en effet, les employés sont les relais indispensables à l'amélioration incrémentale. L'utilisation de produits agricoles dont le rendement est une fonction inverse

Tableau 2 – Quelques éléments de management environnemental de Danone

	Politique stratégique	Structures	Systèmes Procédures outils	Partenariats
G (Groupe)	Charte de l'environnement Rapport sur la responsabilité sociale Incitation à l'agriculture raisonnée	Direction générale R&D Qualité de l'environnement Direction de l'environnement	Lettre de l'environnement Intranet – environnement « L'environnement au bureau » (recyclage)	
B (Branches)	Plans directeurs environnement	↙ Réseau de correspondants environnement (métier * zone)		
S (Sociétés)		↙ Responsable environnement	Recherche de subventions, d'investissement région, État, UE (DG XI) Autodiagnostic Certification 150 14001 (19 sites fin 99) Audits externes Indicateurs de site	Éco-emballage GIE
Sites (usines)		↙		

de la surutilisation est un élément pour comprendre l'initialisation d'une gestion « en bon père de famille ». Ensuite, la préoccupation environnementale vise à mettre l'ensemble des installations françaises et étrangères hors risque. Cette gestion des risques se retrouve au niveau des produits. Alors que la qualité alimentaire inquiète de plus en plus médias et consommateurs, Danone prend des initiatives en engageant des actions préventives sollicitant fournisseurs et personnel. Ces dernières contribuent à la « certification ISO 14001 » d'un nombre croissant de sites. La plupart de ces manœuvres s'inscrivent dans une perspective de communication externe visant à rassurer l'ensemble des partenaires et, par transitivity, le marché financier.

CONCLUSION

« On devrait constater sur le long terme une meilleure performance au sens partenariat, mais également au sens actionnariat, pour les firmes qui privilégient les critères stratégiques et subjectifs ou de simples critères de parts de marchés (de préférence aux critères financiers fondés sur la seule rentabilité des fonds propres) dans l'évaluation de la performance ». Cette conclusion de deux spécialistes de finance et de gouvernement d'entreprise, G. Charreaux et P. Desbrières (1998) au terme d'une argumentation serrée en faveur de la « valeur partenariale » contre la seule valeur « actionnariale », peut être rapprochée du propos de C. Laubié, directeur général chargé des affaires financières de Danone : « La création de valeur n'est pas

la pierre philosophale. Il ne s'agit que d'un outil de gestion (...). Pour remodeler notre portefeuille d'activités, nous avons aussi utilisé des critères stratégiques, comme la croissance potentielle du marché ou les perspectives à l'international : nous avons ainsi décidé de conserver certaines activités de biscuits peu créatrices de valeur mais nécessaires à notre développement international (...). Il faut raisonner en termes de création de valeur à court terme, mais aussi à long terme. »¹⁵

De 1996 à 1998, la valeur créée par Danone est passée de 9,9 à 730 millions de francs, résultat obtenu par une réduction du coût des fonds propres (de 9,45 % à 7,98 %) comme de la dette (de 2,59 % à 2,00 %) ; parallèlement, la rentabilité des capitaux investis est passée de 7,3 % à 8 %. À partir de 1997, comme nous l'avons montré dans la deuxième partie, le groupe a multiplié les actions pour la protection de l'environnement qui ont déjà et devraient encore accroître les performances environnementales repérées. Le fameux « double projet économique et social » qu'Antoine Riboud avait lancé aux assises du patronat à Marseille en 1972 qui, alors, avait contribué à « la réforme de l'entreprise » a plutôt porté jusqu'en 1990 sur les conditions de travail, la gestion des ressources humaines et la gestion sociale des reconversions de site. Le décret du 1^{er} avril 1992 sur la gestion des déchets d'emballages, initié et inspiré du rapport du président de Danone sur la question, marque la volonté d'élargir les préoccupations sociales du groupe aux aspects environnementaux. Il est intéressant

15. *Enjeux-Les Échos*, n° 151, octobre 1999, p. 69.

de noter que cette politique se met en œuvre de façon systématique à partir de 1997, date à laquelle le nouveau président, Franck Riboud, se montre particulièrement sensible à la nécessité d'accroître la création de valeur pour l'actionnaire.

De la même façon que, sous certaines conditions, la performance économique et la performance sociale interne peuvent s'amplifier mutuellement¹⁶, la création de valeur pour l'actionnaire ne saurait être opposée, *a priori* à certaines performances sociétales. Parmi celles-ci, la dimension environnementale, tant par ses effets sur les avantages concurrentiels que sur la légitimité de l'entreprise, prend d'évidence une importance croissante. Dès lors, la « financiarisation » des stratégies ne peut en aucun cas être assimilée au remplacement de la stratégie par les seuls critères financiers et le court-termisme fréquemment évoqué dans la presse d'affaires. Sauf à ne pas remplir leur mission, les noyaux stratégiques d'entreprise, qui doivent construire sur la durée, doivent continuer à assumer les arbitrages

qui s'imposent entre les différentes dimensions des problèmes managériaux et à en communiquer de plus en plus l'explication. Il leur appartient de faire apprécier la pertinence des investissements et des actions en matière environnementale par ceux-là même qui façonnent les anticipations de création de valeur.

Quant à la stratégie entendue comme discipline, elle ne peut rechercher son paradigme fondamental que du côté de la *stakeholder theory*. Ce qui ne signifie nullement qu'elle puisse se désintéresser de la valeur actionnariale. Mais la confusion conceptuelle entre les buts et les contraintes constituerait une erreur rédhibitoire pour la discipline. La maximisation de la richesse des actionnaires constitue généralement un critère tout à fait insuffisant pour guider les dirigeants et managers dans leurs activités réelles. Les missions, les buts, la nature des activités ne peuvent être choisis à la seule considération de critères financiers. Or ce sont ces choix qui constituent la raison d'être de la stratégie.

BIBLIOGRAPHIE

- Albouy M. (1993). « La finance contre l'entreprise ? », *Revue française de gestion*, n° 93, mars-avril-mai.
- Albouy M. (1999). « Théorie, applications et limites de la mesure de la création de valeur », *Revue française de gestion*, n° 122, janvier-février, p. 81-97.
- Ansoff H.I. (1979). *Strategic Management*, Mc Millan.
- Ansoff H.I. (1984). *Implanting Strategic Management*, Prentice Hall.
- Avenier M.J. (coord.) (1997). *La Stratégie chemin faisant*, Economica.
- Batteau P. (1992). « Finance et stratégie : divergences et convergences », *Mélanges en l'honneur de J. Mériot*, Economica.

16. Cf. Notamment mes recherches expérimentales menées à l'ISEOR (université de Lyon II, EMLyon) depuis 1976.

- Black A., Wright P., Bachman J. (1999). *In Search of Shareholder Value. Financial Times Management*, 1997, traduction française : *Gestion de la valeur actionnariale*, Dunod.
- Charreaux G., Desbrières P. (1997). « Le gouvernement des entreprises », *Banque et Marchés*, n° 29, p. 28-34.
- Charreaux G., Desbrières P. (1998). « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale ». *Finance contrôle stratégie*. vol. 1, n° 2, p. 57-88.
- Day G.S. et Fahey L. (1990). "Putting strategy into shareholder value analysis", *Harvard Business Review*, mars-avril.
- Deschamps L. (1998). « L'investissement de l'éthique : vers une réconciliation de l'économie et de l'éthique », *Futuribles*, n° 125, p. 39-45.
- Freeman R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman.
- Friedman M. (1962). *Capitalism and Freedom*, Chicago University Press.
- Hirigoyen G. (1993). « Quelques réflexions sur le lien entre l'éthique et finance », in *Droit et gestion de l'entreprise*, Vuibert.
- Jensen M. (1990). « Les actionnaires doivent contrôler les actionnaires », *Harvard l'Expansion*, été, p. 60-72.
- Kaplan R.S., Norton D.P. (1998). *The Balanced Scorecard*, Harvard Business School Press, 1996, traduction française : *Le Tableau de bord prospectif*, Ed. d'Organisation.
- Maître B., Aladjidi G. (1999). *Les Business Models de la nouvelle économie*, Dunod.
- Martinet A.C. (1983). *Stratégie*, Vuibert.
- Martinet A.C. (1984). *Management Stratégique : Organisation et Politique*. Mc Graw Hill.
- Martinet A.C. (1988). « Un Euro-groupe français : BSN », *L'Euroentreprise*, *Economica*, p. 239-258.
- Martinet A.C. (1990). « Épistémologie de la stratégie », *Épistémologies et sciences de gestion*, *Economica*.
- Martinet A.C. (1997). « Pensée stratégique et rationalités », *Management international*, n° 2.
- Nakamura G.I. (1990). "New Dynamics of Strategic Management in the Global Context of 1990's", *International Review of Strategic Management*, Wiley, vol. 1.
- Peattie K., Ramayaka M. (1992). "Responding to the green movement", *Industrial Marketing Management*, n° 21, p. 103-110.
- Porter M.E. (1992). "Capital disadvantage: America's failing capital investment system", *Harvard Business Review*, septembre-octobre, p. 65-82.
- Porter M.E. (1996). "What is Strategy?", *Harvard Business Review*, novembre-décembre, p. 61-78.
- Rappaport A. (1990). « Il faut augmenter la richesse des actionnaires », *Harvard l'Expansion*, été.

- Reynaud E. (2000). « Enrichissement de la boîte à outils stratégique par la méthode des scenarii », *Perspectives en management stratégique*, T. Durand, G. Koenig (coord.), Éditions Management et Sociétés,
- Shleifer A., Vishny R. (1997). “A Survey of corporate governance”, *The Journal of Finance*, vol. LII, n° 2, juin, p. 737-783.
- Shrivastava P. (1995). “The role of corporations in achieving ecological sustainability”, *Academy of Management Review*, vol. 20, n° 4, p. 936-960.
- Walsh J., Seward J. (1990). “On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms”, *Academy of Management Review*, vol. 15, n° 3, p. 421-458.