

L'entreprise à mission comme vecteur de long terme

Par Blanche SEGRESTIN et Laure-Anne PARPALEIX

Mines ParisTech, PSL Research University

Si le court-termisme est largement décrié, quelles sont dès lors les options envisageables pour favoriser la prise en compte du long terme dans les choix stratégiques de l'entreprise ? Est-il possible et suffisant d'encourager un actionariat engagé sur la durée ? Pour répondre à ces questions, cet article revient sur la manière dont on appréhende le long terme. Plutôt que de le définir par rapport à l'horizon des projets d'investissement de l'entreprise, les enjeux contemporains de l'innovation poussent à penser le long terme au travers des capacités de régénération d'une entreprise, c'est-à-dire sa capacité à renouveler, de manière récurrente, non seulement ses gammes de produits, mais aussi ses champs d'innovation. Dans cette perspective, l'enjeu n'est pas tant que les actionnaires s'engagent auprès de l'entreprise pendant le cycle de développement des produits, mais davantage qu'ils adhèrent à une logique de régénération. En cela, la raison d'être ou la société à mission, ces deux notions récemment introduites dans le droit par la loi PACTE, offrent des mécanismes importants pour réconcilier finance et long terme. En effet, elles permettent d'ancrer dans les statuts, et au-delà d'éventuels changements d'actionnaires, des engagements à innover pour un futur désirable.

“ As we enter 2019, commitment to a long-term approach is more important than ever – The global landscape is increasingly fragile and, as a result, susceptible to short-term behavior by corporations and governments alike.” C'est ainsi que Larry Fink, PDG de BlackRock, le plus gros gestionnaire d'actifs au plan mondial, a introduit la lettre qu'il a adressée aux dirigeants des entreprises de son portefeuille en 2019 (Fink, 2019). Cette quête du long terme, qui gagnerait le cœur même de la finance, s'inscrit en réaction contre le court-termisme, largement dénoncé depuis la crise de 2008.

Le court-termisme renvoie d'abord à un phénomène massif de diminution de la durée de détention des titres, laquelle a chuté sur le NYSE de six ans après-guerre à onze mois en 2017 (Sennett, 2011). Si l'on inclut le *trading* haute fréquence, qui représente 60 % du volume des transactions, elle tombe à quelques dizaines de secondes (Gomez, 2018). Sur le marché du non-coté, une tendance similaire s'observe avec une diminution de 5,7 à 5,3 ans entre 2015 et 2018 (McKinsey, 2019). Les échanges d'actions sont non seulement de plus en plus rapides, mais aussi disproportionnés par rapport aux émissions brutes qui financent les entreprises, que ce soit en bourse ou en capital-investissement, et aux rachats d'actions (Auvray *et al.*, 2016 ; Oxfam, 2018 ; Wilder, 2018).

Le court-termisme renvoie également et plus fondamen-

talement à des attentes de la part des investisseurs de profits élevés et à court terme. Sur les marchés boursiers, la montée en puissance du *quarterly capitalism* conduit à une recherche de profits à court-terme et à la maximisation du cours de bourse, toutes deux antinomiques avec la création de valeur à long terme (Freeman, 1984). Les critiques du court-termisme ont émergé dès les années 1980 et n'ont cessé de s'amplifier. Elles dénoncent la désarticulation entre entreprise et finance dans laquelle les actionnaires, voulant générer des plus-values rapides, ne souhaitent pas attendre les bénéfices d'une stratégie à long terme. De nombreux travaux montrent que le court-termisme est particulièrement délétère pour l'innovation ("*managerial myopia*" (Bushee, 1998)). *A contrario*, un élargissement de l'horizon d'investissement serait favorable à l'innovation (Barton et Wiseman, 2014). Se privant d'investir dans certains projets, les actionnaires de court terme endommagent la valeur de l'entreprise à long terme, voire, selon Jensen, le bien-être commun, qui atteint son maximum dès lors que toutes les entreprises maximisent leur valeur (Jensen, 2002).

Comment permettre aux entreprises de renouer avec le long terme ? Les législateurs ont proposé un ensemble de mécanismes destinés à rallonger les horizons d'investissement (c'est-à-dire la durée d'engagement des investisseurs). Ainsi, les échanges d'actions automatisés ou trop

rapides sont davantage régulés⁽¹⁾. De même, la fidélité de l'actionnaire est récompensée en compensation de la perte de liquidité associée. Par exemple, la loi Florange a instauré la possibilité de droits de vote doubles pour les investisseurs conservant leurs titres français pendant plus de deux ans (voir *loyalty shares* (Bolton et Samama, 2013)). Les opérateurs publics d'investissement, comme Bpifrance, se sont dotés de cette exigence d'investissement sur temps long qui doit permettre de « s'adapter au rythme des entreprises » (République française, 2012).

Mais faut-il nécessairement allonger la durée de détention pour favoriser le long terme ? Et qu'appelle-t-on au juste le long terme ? Étrangement, alors qu'elle se trouve au centre de l'attention publique, médiatique et académique, la notion de « long terme » s'avère peu conceptualisée. Dans cet article, nous revenons sur la manière dont est classiquement appréhendé le court terme dans la littérature en finance. Nous constatons que la littérature s'est surtout intéressée aux couplages entre horizon d'investissement pour l'investisseur et horizon stratégique pour l'entreprise. Toutefois, nous montrerons que les enjeux d'innovation intensive, prégnants dans l'économie contemporaine, poussent à rechercher les conditions du long terme de l'entreprise ailleurs que dans la durée de détention des actions. Pour être pérenne, il s'agit moins d'obtenir des actionnaires engagés sur la durée que d'obtenir un engagement dans des logiques de régénération. En cela, la raison d'être ou la société à mission, ces deux notions récemment introduites dans le droit par la loi PACTE, offrent des vecteurs importants pour concilier finance et long terme. En effet, elles permettent de qualifier le futur dans lequel l'entreprise se projette, mais aussi de l'ancrer dans les statuts, au-delà d'éventuels renouvellements de l'actionariat.

Le long terme : une notion relative aux durées d'investissement des associés ?

Les références au long terme sont récurrentes dans les travaux en économie, gestion et finance. Toutefois, la plupart de ces références ne le caractérisent qu'en négation du court terme : "I characterize economic short termism as representing decisions and outcomes that pursue a course of action that is best for the short term but suboptimal over the long run" (Laverty, 1996). Scientifiquement, cela renvoie le plus souvent à la question des choix intertemporels et des risques associés. Lorsque les coûts et les bénéfices d'une décision sont distribués dans le temps, cela correspond à dévaluer les effets tardifs par rapport aux effets précoces (Loewenstein et Thaler, 1989).

Dans cette perspective, le court-termisme peut avoir plusieurs causes. Mais, schématiquement, deux séries principales de facteurs sont mises en avant : la première se rapporte aux techniques de valorisation et de contrôle

utilisées, tandis que la seconde concerne la durée de détention des titres.

Investissement et techniques d'évaluation

Dans la tradition économique de valorisation d'un actif lié à ses usages futurs plutôt qu'à son passé (Fischer, 1911 ; Jensen, 2002), les techniques classiques de valorisation intègrent l'ensemble des flux futurs de trésorerie associés à un investissement. Pour un projet d'investissement dans l'entreprise, la formule de la valeur actuelle nette est utilisée. À une autre échelle, celle des "discounted cash-flow" (DCF), qui dérive de la première, constitue une référence théorique pour le calcul de la valeur d'une entreprise. Dans les marchés parfaits, le cours de bourse équivaut, en permanence, à la valeur intrinsèque de l'entreprise (Fama, 1965) et reflète entièrement toute l'information disponible (Fama, 1970). Toute l'information étant reflétée dans la valeur de l'action, l'investisseur peut vendre avant l'encaissement effectif du retour sur investissement. En d'autres termes, la stratégie de l'entreprise est alors indépendante de la durée de détention des actions (Modigliani et Miller, 1958 ; Derrien *et al.*, 2013). Mais, évidemment, les hypothèses sont fortes et rarement vérifiées : ainsi, ces techniques tendent à dévaloriser non seulement tous les retours intangibles et difficilement mesurables, mais aussi tous les retours peu probabilisables et incertains. Les flux futurs étant difficiles à quantifier, ils sont peu valorisés ; aussi les techniques de gestion de l'investissement favorisent-elles le court terme (Hayes et Abernathy, 1980). Globalement, les retours sur investissement les plus rapides sont préférés, dans la mesure où ils permettent, le cas échéant, de réinvestir ensuite dans l'entreprise pour maximiser la rentabilité.

Investissement et durée de détention des actions

L'autre facteur déterminant dans le court-termisme est relié à la finance et distingue les actifs financiers en fonction de leur horizon temporel. La maximisation du cours en bourse ne suppose pas, au contraire, des raisonnements à long terme. Et, plus généralement, la liquidité du capital tend à favoriser des raisonnements sur le court terme, les opportunités de placement étant appréciées à très court terme. C'est ainsi un risque de "*commoditization of ownership*" qui est pointé, les titres d'une entreprise et leur valeur pouvant être largement décorrélés des stratégies et du long terme de l'entreprise (Laverty, 1996). D'où l'idée fréquemment avancée que l'accès à ces capitaux engagés sur de longues durées favorise la pérennité de la croissance des entreprises (Caprio et Demircuc-Kunt, 1998). Ces capitaux patients permettent de mettre en place des stratégies optimales de financement (c'est-à-dire la coïncidence entre la maturité des actifs et celle des passifs (Hart et Moore, 1995)), et donc de financer des projets de longue haleine sans le risque de liquidité lié au roulement des crédits (Diamond, 1991) ou des actionnaires (Jaillet, 2012).

Ainsi, le long terme serait globalement associé à l'horizon le plus lointain des projets d'investissement d'une entreprise. Le court-termisme proviendrait soit de biais de valorisation dans les décisions managériales (actualisation,

(1) Voir la sanction dans l'affaire Euronext-Virtu pour manipulation de titres du CAC40 par l'AMF en 2015 ou l'intention initiale du *Brokaw Act* aux États-Unis.

valeur en bourse...), soit de comportements des investisseurs à courte échéance, comportements favorisés par la liquidité des titres.

De projets d'investissement aux logiques de régénération

Toutefois, et avant même de parler du comportement des actionnaires, la réalité industrielle actuelle interroge cette association entre long terme et projet d'investissement dans l'entreprise. La compétition par l'innovation constitue en effet une donnée essentielle du capitalisme contemporain. Certes, certaines industries innover sur temps long (par exemple, deeptech, pharma), mais pour la plupart, l'enjeu est moins de soutenir un unique projet que de faire émerger ses successeurs. Or, le rythme de génération de projets pour soutenir l'innovation est potentiellement bien plus soutenu que ne semble le laisser croire la stabilité des produits perçue par le grand public. Par exemple, derrière la stabilité apparente des biens de consommation (réfrigérateur, fer à repasser, téléphone mobile...) se cache une innovation permanente permettant l'émergence régulière de nouvelles fonctions (El Qaoumi, 2016). Dans des régimes d'innovation intensive, une entreprise qui ne miserait que sur un seul produit ou une seule technologie serait très vulnérable. De nombreux travaux académiques insistent ainsi sur l'importance de la capacité de régénération pour assurer la soutenabilité de l'entreprise (Christensen, 1997 ; Le Masson *et al.*, 2010 ; Parpaleix, 2019).

La régénération est entendue comme la capacité à « créer de nouveaux objets possédant des propriétés souhaitées, différents de tout autre objet connu et ne pouvant pas être déduits à partir des connaissances actuelles » (Hatchuel *et al.*, 2011 ; Le Masson et Weil, 2013). Le processus de régénération nécessite de concevoir des alternatives nouvelles dans lesquelles les choix stratégiques sont effectués parmi un ensemble d'options connues. Pour concevoir ces alternatives, les théories de la conception ont apporté une contribution majeure en modélisant des régimes d'exploration de l'inconnu et des stratégies permettant de piloter la génération de nouveaux objets. L'exploration des processus génératifs par la littérature en management de l'innovation a établi qu'elle ne requiert pas seulement l'expansion et la création de connaissances (apprentissage, optimisation, absorption de connaissances externes). Il s'agit aussi de régénérer les « imaginaires » associés, c'est-à-dire des espaces de conception dans lesquels sont élaborées les propriétés désirables des futurs nouveaux objets (Agogué, 2013 ; Le Du, 2017).

Des travaux récents ont fait le lien entre ces logiques de régénération et les logiques financières (Parpaleix, 2019). Ils ont mis en évidence des cas dans lesquels la durée de détention pouvait être stable, mais où les orientations stratégiques pouvaient différer fortement par rapport à l'innovation. Le cas d'une entreprise de l'industrie chimique, aujourd'hui spécialiste des revêtements de surface, illustre bien ces enjeux de régénération (Parpaleix, 2019). Son histoire commence dans les années 1990, lorsqu'un repreneur-dirigeant choisit d'axer le développement d'une

PME en difficulté sur des produits technologiques à haute valeur ajoutée. L'entreprise connaît un développement rapide, volontariste, porté de façon équilibrée par une croissance organique et une série d'acquisitions. Vers 2010, l'entreprise est devenue une ETI à la fois familiale, innovante, technologique, en croissance et ancrée dans son territoire.

L'analyse montre que l'entreprise organisait de manière récurrente des partenariats explorant des champs d'innovation, par exemple autour du biosourcé ou du durcissement instantané. Une étude approfondie de la trajectoire de croissance de l'ETI montre que ces partenariats étaient au cœur de raisonnements systématiques permettant à l'entreprise de régénérer son activité – c'est-à-dire, rappelons-le, non seulement ses savoirs, mais aussi ses imaginaires. C'est, par exemple, le cas du concept de plastique ignifugé exploré avec un fabricant de matériel de cuisson. Pour l'ETI, ce projet ne permet pas simplement de bénéficier de revenus issus du nouveau produit, cela génère également de nouveaux espaces de valeurs liés aux revêtements anti-feu. Outre les partenariats d'exploration, l'ETI co-concevait certains produits avec des entreprises ou des collectifs (pôles de compétitivité, prise de participation dans des centres de R&D privés, projets de recherche universitaires cofinancés).

En plus d'être moteur de la croissance pour l'entreprise, cette stratégie a aussi ouvert de nouveaux champs (revêtements soignants, « autocicatrisants », etc.), qui ont eu des effets d'entraînement dans d'autres écosystèmes (industrie automobile, bâtiment).

Ce cas est d'autant plus intéressant que les actionnaires ont toujours été des actionnaires de long terme. Pour financer la croissance, le capital a été ouvert par deux fois à des fonds d'investissement. En 2010, quand deux de ces fonds, ayant atteint leur durée légale, ont liquidé leur participation, des investisseurs dits « patients » entrent au capital. Mais bien qu'engagés sur la durée et soucieux de la stratégie concrète de l'entreprise et du développement de ses produits, les nouveaux actionnaires vont pendant un temps privilégier un changement d'orientation stratégique souhaitant davantage rationaliser le portefeuille d'activités, jugé trop dispersé. Cette orientation sera par la suite remise en question, mais elle montre que, au-delà de la durée de détention des titres (en l'occurrence, neuf ans), la véritable question est celle de l'orientation stratégique et de l'effort délibéré d'investir dans un processus de régénération des champs d'innovation.

Il s'agit donc potentiellement de découpler un tel engagement sur des orientations stratégiques de la durée de détention des titres.

La mission, mécanisme d'ancrage dans le long terme ?

C'est ce que permet désormais l'introduction d'une mission ou d'une raison d'être pour l'entreprise. Début 2019, la loi PACTE, suivant les recommandations du rapport Notat-Senard (Notat et Senard, 2018) et tout un ensemble de recherches antérieures (Segrestin *et al.*, 2015 ;

Levillain, 2017), a en effet introduit plusieurs options. D'une part, celle pour toute société, quelle que soit sa forme (SA, SCOP...), de définir sa raison d'être et de l'inscrire dans ses statuts. La loi précise que la raison d'être est « constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité ».

D'autre part, la loi permet à toute société de se présenter comme une « société à mission », à partir du moment où ses statuts précisent une raison d'être, ainsi que des « objectifs sociaux et environnementaux que la société se donne pour mission de poursuivre dans le cadre de son activité ». Il faut alors que les statuts précisent également les modalités du suivi de l'exécution au travers d'un conseil *ad hoc*, le comité de mission, distinct du conseil d'administration, ainsi que celles de la vérification de l'exécution des objectifs par un organisme tiers indépendant (dans des conditions qui seront précisées par décret).

Cette loi ouvre des perspectives importantes pour réconcilier la finance avec le long terme. Nous évoquerons seulement quelques-uns des aspects et des effets possibles des entreprises à mission (ou de la raison d'être).

L'entreprise à mission permet, en premier lieu, d'ancrer dans les statuts mêmes de la société, et donc au cœur de la gouvernance, des orientations stratégiques, et donc, typiquement, un engagement dans des logiques de régénération. Ce faisant, elles permettent de découpler effectivement la question de la stabilité des actionnaires de celle du long terme de l'entreprise.

La mission, ou la raison d'être, permet, en second lieu, de qualifier l'horizon temporel, sans le ramener aux seuls projets d'investissement de l'entreprise, mais bien en caractérisant le rapport que l'entreprise entretient avec le futur. Jusqu'à présent, une société se définissait en droit avant tout par son capital social et son objet social. C'était donc son domaine d'activité, à l'instant *t*, entendu comme un « champ des possibles » qui était inscrit dans les statuts de la société. L'objet social ne précise ni dans quelle finalité les dirigeants doivent organiser l'activité de l'entreprise, ni pour qui. Un tel silence autorise donc, dans les faits, une focalisation sur l'intérêt des seuls associés ainsi qu'une réduction forte de l'horizon temporel (Levillain et al., 2018). La mission, en tant qu'« objet social étendu », permet de sortir de ce piège et de spécifier comment la société, au travers de l'activité de l'entreprise, entend contribuer dans le futur, ou, plus précisément, de caractériser quel futur elle souhaite et de concrétiser son engagement à le construire. La mission est conçue comme l'expression d'un futur désirable à construire collectivement (Levillain, 2017).

De manière tout à fait intéressante, les missions se présentent souvent non seulement par rapport au connu (un domaine d'activité, un métier...), mais aussi par rapport à un « inconnu désirable » (Hatchuel, 2014). Ainsi, l'entreprise Karl Zeiss a, dès 1896, inscrit dans une « constitution » la mission de contribuer au progrès de l'optique de pointe (Glatzee, 1913 ; Segrestin, 2016). Il s'agissait pour les dirigeants de s'engager sur la voie de la recherche et

de l'innovation pour développer des produits d'optique très utiles à la société (microscope à bas coût...), mais en même temps pour sécuriser l'emploi, voire permettre des emplois de qualité, en soutenant la formation des citoyens, et pour contribuer à l'intérêt des collectivités territoriales. À l'époque, cet engagement sur une mission innovante allait de pair avec le transfert de l'ensemble du capital à une fondation actionnaire. La mission était ainsi irrévocable, dans la mesure où l'actionnaire était stabilisé.

L'entreprise à mission permet maintenant de combiner à la fois la liquidité du capital et la stabilité d'une mission d'innovation. Atos, par exemple, a récemment inscrit dans les statuts de sa société une raison d'être : elle consiste à permettre « [...] au plus grand nombre de travailler et de progresser durablement et en toute confiance dans l'espace informationnel ». Selon son dirigeant, Thierry Breton, elle doit permettre de soutenir la recherche académique et de se lancer dans des partenariats d'exploration, comme celui portant sur l'intelligence artificielle avec Google, susceptibles de régénérer le portefeuille d'activités de l'entreprise dans les prochaines années⁽²⁾.

En conclusion, pour renouer avec le long terme, le couplage entre durée d'engagement des actionnaires et projets d'investissement de l'entreprise est souvent la solution privilégiée tant par la littérature académique que par les politiques publiques. Pourtant, aussi longue que soit la durée de détention des titres, elle ne suffit pas à assurer la pérennité de l'entreprise, notamment du fait qu'elle reste muette quant aux capacités de l'entreprise à définir son futur et à régénérer ses projets. Tel est, dans une économie tirée par l'innovation intensive, l'enjeu que recouvre aujourd'hui les entreprises à mission : restaurer l'entreprise comme un acteur de création collective et protéger son potentiel d'innovation qui est le gage de sa pérennité et d'une création de valeurs partagées. Mais aussi qualifier ce que signifie concrètement le long terme, c'est-à-dire le futur que l'entreprise entend construire, pour qui et avec qui. Tout en veillant à ce qu'il soit responsable et soutenable pour tous.

Extraits de la loi PACTE
Loi n°2019-486 du 22 mai 2019
relative à la croissance et la transformation
des entreprises

Article 169

I. Le chapitre 1^{er} du titre IX du livre III du Code civil est ainsi modifié :

1° L'article 1833 est complété par un alinéa ainsi rédigé : « La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité. » ;

2° L'article 1835 est complété par une phrase ainsi rédigée : « Les statuts peuvent préciser une raison

(2) Cité par *Les Échos*, 30 avril 2019, <https://business.lesechos.fr/directions-generales/0601162806113-les-actionnaires-approuvent-la-strategie-et-la-raison-d-etre-d-atos-328941.php>

d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité » ;

(...)

Article 176

I. Le titre I^{er} du livre II du Code de commerce est complété par des articles L. 210-10 à L. 210-12 ainsi rédigés :

« Art. L. 210-10. Une société peut faire publiquement état de la qualité de société à mission lorsque les conditions suivantes sont respectées :

- « 1° Ses statuts précisent une raison d'être, au sens de l'article 1835 du Code civil ;

- « 2° Ses statuts précisent un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux que la société se donne pour mission de poursuivre dans le cadre de son activité ;

- « 3° Ses statuts précisent les modalités du suivi de l'exécution de la mission mentionnée au 2°. Ces modalités prévoient qu'un comité de mission, distinct des organes sociaux prévus par le présent livre et devant comporter au moins un salarié, est chargé exclusivement de ce suivi et présente annuellement un rapport joint au rapport de gestion, mentionné à l'article L. 232-1 du présent code, à l'assemblée chargée de l'approbation des comptes de la société. Ce comité procède à toute vérification qu'il juge opportune et se fait communiquer tout document nécessaire au suivi de l'exécution de la mission ;

- « 4° L'exécution des objectifs sociaux et environnementaux mentionnés au 2° fait l'objet d'une vérification par un organisme tiers indépendant, selon des modalités et une publicité définies par décret en Conseil d'État. Cette vérification donne lieu à un avis joint au rapport mentionné au 3° ;

- « 5° La société déclare sa qualité de société à mission au greffier du tribunal de commerce, qui la publie, sous réserve de la conformité de ses statuts aux conditions mentionnées aux 1° à 3°, au registre du commerce et des sociétés, dans des conditions précisées par décret en Conseil d'État.

« Art. L. 210-11. Lorsque l'une des conditions mentionnées à l'article L. 210-10 n'est pas respectée, ou lorsque l'avis de l'organisme tiers indépendant conclut qu'un ou plusieurs des objectifs sociaux et environnementaux que la société s'est assignés en application du 2° du même article L. 210-10 ne sont pas respectés, le ministère public ou toute personne intéressée peut saisir le président du tribunal statuant en référé aux fins d'enjoindre, le cas échéant sous astreinte, au représentant légal de la société de supprimer la mention "société à mission" de tous les actes, documents ou supports électroniques émanant de la société.

(...) »

Bibliographie

AGOGUÉ M. (2013), *L'Innovation orpheline : lutter contre les biais cognitifs dans les dynamiques industrielles*, Presses de l'École des mines.

AUVRAY T., DALLERY T. & RIGOT S. (2016), *L'Entreprise liquidée : la finance contre l'investissement*, Éditions Michalon.

BARTON D. & WISEMAN M. (2014), "Focusing capital on the long term", *Harvard Business Review*, 92/n°1/2, pp. 44-51.

BOLTON P. & SAMAMA F. (2013), "Loyalty-shares: Rewarding long-term investors", *Journal of Applied Corporate Finance*, 25/n°3, pp. 86-97.

BUSHEE B. J. (1998), "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", *The Accounting Review*, 73/n°3, pp. 305-333.

CAPRIO G. & DEMIRGUC-KUNT A. (1998), "The Role of Long-Term Finance: Theory and Evidence", *The World Bank Research Observer* 13, pp. 171-189.

CHRISTENSEN C. (1997), *The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Boston, MA, Harvard Business School Press.

DERRIEN F., KECSKÉS A. & THESMAR D. (2013), "Investor horizons and corporate policies", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48/n°6, pp. 1755-1780.

EL QAOUKI K. (2016), *L'expansion fonctionnelle, nouvelle mesure de l'innovation. Analyse empirique et modélisation post-lancastérienne de la transformation des biens de consommation*, Thèse de doctorat, Mines ParisTech, Université PSL.

FAMA E. F. (1965), "The Behavior of Stock-Market Prices", *The Journal of Business*, 38/n°1, pp. 34-105.

FAMA E. F. (1970), "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *The Journal of Finance*, 25/n°2, pp. 383-417.

FINK L. (2019), "Purpose & Profit", Larry Fink's annual letter to CEOs, BlackRock.

FISCHER I. (1911), *De la nature du capital et du revenu*, Paris, GIARD V. & BRIÈRE E.

FREEMAN R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman.

GLATZEE J. (1913), "A successful social reformer, Ernst Abbe", *The Economic Journal*, vol. XXIII, n°91, pp. 329-339.

GOMEZ P. Y. (2018), *La Gouvernance d'entreprise*, « Que sais-je ? », n°4 136, Presses Universitaires de France.

HATCHUEL A. (2014), « La science, l'impossible et l'inconnu. Les enseignements de la théorie de la conception », La science et l'impossible, 14^{ème} rencontre Physique et interrogations fondamentales, Paris, France.

HATCHUEL A., LE MASSON P., REICH Y. & WEIL B. (2011), "A Systematic Approach of Design Theories Using Generativeness and Robustness", International conference on engineering design, ICED11, Copenhagen, Technical University of Denmark.

HAYES R. H. & ABERNATHY W. J. (1980), "Managing our way to economic decline", *Harvard Business Review*, 58/n°4, pp. 67-77.

JAILLET P. (2012), « Investissement à long terme : enjeux pour la croissance, la stabilité monétaire et financière », *Revue d'économie financière*, 108/n°4, pp. 169-188.

JENSEN M. C. (2002), "Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function", *Business Ethics Quarterly*, 12/n°2, pp. 235-256.

- LAVERTY K. J. (1996), "Economic 'Short-Termism': The Debate, the Unresolved Issues, and the Implications for Management Practice and Research", *The Academy of Management Review*, 21/n°3, pp. 825-860.
- LE DU L. (2017), *Modéliser l'expansion des imaginaires en conception : dynamique des imaginaires, ingénierie de stimulation et nouvelles organisations de l'innovation*, Thèse de doctorat Paris Sciences et Lettres.
- LE MASSON P. & WEIL B. (2013), "Design theories as languages for the unknown: insights from the German roots of systematic design (1840-1960)", *Research in Engineering Design*, 24/n°2, pp. 105-126.
- LE MASSON P., WEIL B. & HATCHUEL A. (2010), *Strategic Management of Innovation and Design*, Cambridge, Cambridge University Press.
- LEVILLAIN K. (2017), *Les Entreprises à mission. Un modèle de gouvernance pour l'innovation dans l'intérêt commun*, Paris, Vuibert.
- LEVILLAIN K., SEGRESTIN B. & HATCHUEL A. (2018), "Profit-with-Purpose Corporations An Innovation in Corporate Law to Meet Contemporary Corporate Social Responsibility Challenges", *Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility: Psychological and Organizational Perspectives*, McWILLIAMS A., RUPP D., SIEGEL D., STAHL G. & WALDMAN D., Oxford University Press.
- LOEWENSTEIN G. & THALER R. H. (1989), "Anomalies: Intertemporal Choice", *Journal of Economic Perspectives*, 3/n°4, pp. 181-193.
- McKINSEY (2019), "Private markets come of age", McKinsey Global Private Markets Review 2019, McKinsey&Company.
- MODIGLIANI F. & MILLER M. (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*.
- NOTAT N. & SENARD J.-D. (2018), *L'Entreprise, objet d'intérêt collectif*, La Documentation française, <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/rapports-publics/184000133-l-entreprise-objet-d-interet-collectif>.
- OXFAM (2018), « CAC 40 des profits sans partage », Basic et Oxfam France.
- PARPALEIX L.-A. (2019), *Le Capital-investissement peut-il soutenir durablement la croissance des entreprises ? Étude, modèle et conditions d'un capital-régénération*, Doctorat en sciences de gestion, Mines ParisTech, PSL Research University.
- RÉPUBLIQUE FRANÇAISE (2012), « Projet de loi relatif à la création de la banque publique d'investissement. Étude d'impact », Paris.
- SEGRESTIN B. (2016), « Quand l'innovation appelle à réformer l'entreprise : l'éclairage apporté par Walther Rathenau », *Gérer et Comprendre*, n°125, septembre.
- SEGRESTIN B., LEVILLAIN K., VERNAC S. & HATCHUEL A. (Eds.) (2015), *La Société à Objet Social Étendu : un nouveau statut pour l'entreprise*, Économie Gestion, Paris, Presses des Mines.
- SENNETT R. (2011), *The Corrosion of Character: The Personal Consequences of Work in the New Capitalism*, W. W. Norton.
- WILDER J. (2018), "How secondary buyouts became ubiquitous: SBOs as an exit and deal sourcing strategy", PitchBook.