

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université Abou-Bekr Belkaïd - Tlemcen
Faculté des Sciences Economiques,
des Sciences de Gestion et des Sciences Commerciales



Mémoire pour l'obtention d'un Magister
Option : Management

Thème

La gouvernance d'entreprise et la performance
"EPE SEROR TLEMCEM SPA"

Présenté par :

Mme Tahira née Benahmed Rim

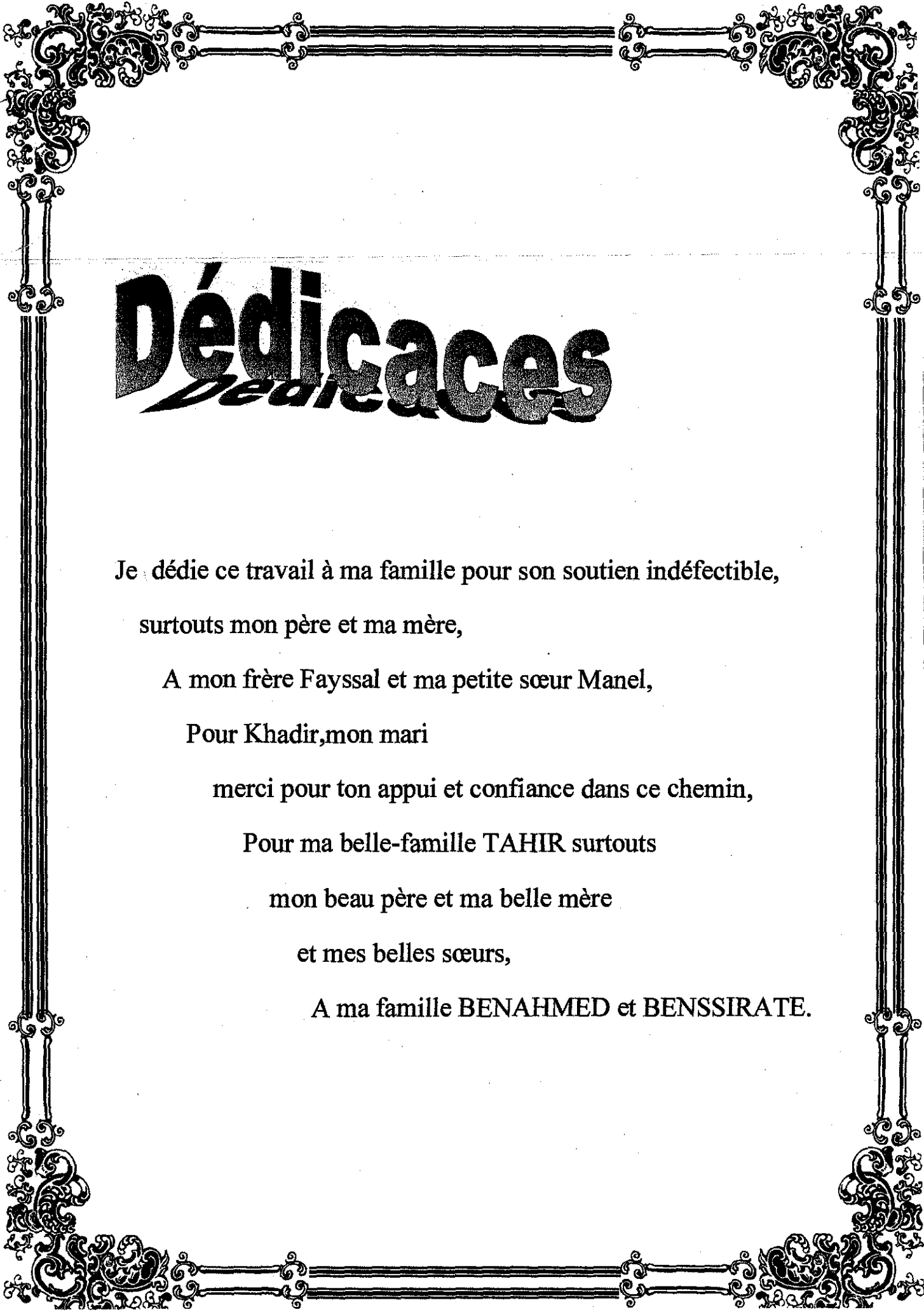
Sous la direction de :

Mr le Pr. M. Karzabi

Les Membres du jury :

Président :	Pr A. Benhabib	Université de Tlemcen
Encadreur :	Dr A. Karzabi	Université de Tlemcen
Examineurs :	Dr W. Lachachi	Université de Tlemcen
	Pr M. Benbouziane	Université de Tlemcen
	Dr B. Chaib	Université de Tlemcen

Année Universitaire 2008-2009



Dédicaces

Je dédie ce travail à ma famille pour son soutien indéfectible,
surtouts mon père et ma mère,

A mon frère Fayssal et ma petite sœur Manel,

Pour Khadir, mon mari

merci pour ton appui et confiance dans ce chemin,

Pour ma belle-famille TAHIR surtout

mon beau père et ma belle mère

et mes belles sœurs,

A ma famille BENAHMED et BENSSIRATE.

Remerciement

Avant tout, je rends grâce a Dieu le tout Puissant et son prophète (PSL) de m'avoir donné la force et le foie pour bien mener ce projet.

*Je tien à remercier mon encadreur Monsieur le docteur **Abdelatif KERZABI** pour la rigueur scientifique et les orientations qu'il su donner à ce travail.*

*Je souhaite remercier mon directeur de recherche **Abdessalem BENDIABDELLAH**, pour les conseils et l'expérience dont il a su me faire profiter.*

*Je désire également exprimer toute ma gratitude envers les membres de jury, messieurs: **Abderazak BENHABIB**, **Wassila LACHACHI**, **Mohammed BENBOUZIANE**, **Baghdad CHAIB**, qui mon honoré par leur présence.*

En fin je remercier tous ces qui ont participé de prés ou loin, à l'accomplissement de ce travail.

Introduction Générale

Chapitre I:

Les grandes théories fondatrices sur la gouvernance des entreprises.

Introduction

Section 1 : La théorie des droits de propriété

Section 2 : La théorie de l'agence

Section 3 : La théorie des coûts de transaction

Section 4 : La théorie de l'enracinement

Section 5 : L'insertion de la firme publique dans les théories de l'organisation

Conclusion

Chapitre II:

Concepts et Définition de la Gouvernance D'entreprise.

Introduction

Section 1 : Définitions de la gouvernance d'entreprise

Section 2 : Les composantes de la gouvernance d'entreprise

Section 3 : Les mécanismes de contrôle des dirigeants instaurent par le gouvernement des entreprises

Section 4 : Le rôle de la gouvernance d'entreprise

Section 5 : La gouvernance d'entreprise : un défi pour le développement

Section 6: La théorie du gouvernement des entreprises : une grille de lecture applicable a la fois aux entreprises publiques et privées

Section 7: La privatisation des entreprises publiques économiques en Algérie

Conclusion

Chapitre III:

Systemes et principes de Gouvernance D'entreprise.

Introduction

Section 1 : Les grands systemes de gouvernance des entreprises

Section 2 : Principes de gouvernance d'entreprise

Section 3 : La nouvelle reglementation americaine : la loi Sarbanes - Oxley Act (SOX)

Section 4 : Le conseil d'administration dans le gouvernement des entreprises

Conclusion

Chapitre IV

Gouvernance D'entreprise et performance.

Introduction

Section 1 : La notion de performance

Section 2 : La creation de valeur

Section 3 : La gouvernance d'entreprise et la creation de valeur

Conclusion



Chapitre V

Création de la valeur dans une entreprise algérienne : « EPE SEROR TLEMCEN SPA »

Introduction

Section 1 : Présentation de l'entreprise

Section 2 : Les états comptables

Section 3 : Calcul de la création de valeur

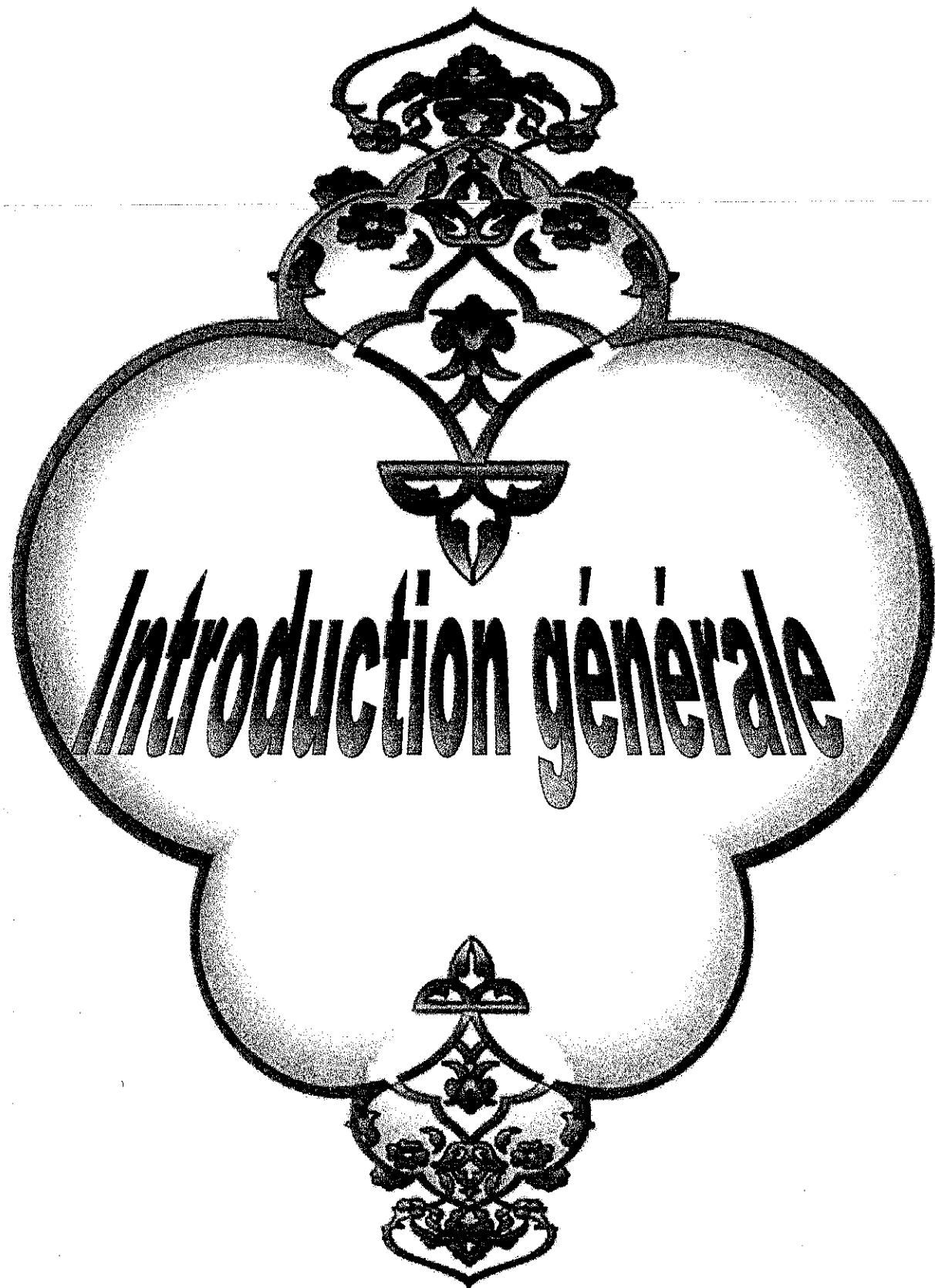
Conclusion

Conclusion Générale

Référence Bibliographique

Indexe

Table des Matières



Introduction générale



Introduction Générale :

On peut considérer que les pratiques relevant de la gouvernance d'entreprise ont des origines anciennes dans la mesure où elles sont indissociables du concept même d'entreprise. En effet, la gouvernance d'entreprise faisait déjà problème au XVIII^e siècle. Adam Smith posait ainsi dès 1776, dans la *Richesse des nations*, le problème de la séparation des intérêts entre les dirigeants et les propriétaires dans les compagnies par action. Cette interrogation prendra une tournure nouvelle avec l'apparition, en 1807 en France puis en Angleterre avec le *Company Act* et un peu plus tard encore aux Etats unis, de la société anonyme.

Mais l'acception qui est actuellement donnée à ce terme est très contingente aux caractéristiques de la société américaine contemporaine.

La gouvernance se réfère au dispositif institutionnel et comportemental régissant les relations entre les dirigeants d'une entreprise - plus largement, d'une organisation - et les parties concernées par le devenir de la dite organisation, en premier lieu celles qui détiennent des « droits légitimes » sur celle-ci, à savoir les actionnaires. Même formulée si généralement et dans le but d'éclairer notre analyse, une telle définition appelle des précisions.

D'abord, la gouvernance est focalisée sur une catégorie d'acteurs de toute organisation: les dirigeants de cette organisation, catégorie réduite parfois à une personne, le plus souvent représentée par un petit groupe fortement hiérarchisé autour du leader, quelquefois exprimée par un réseau semi-hiérarchisé et aux contours mal définis. Quelles que soient les difficultés pour la définir exactement et la circonscrire, c'est cette catégorie d'acteurs dirigeants qui polarise l'attention dans un système de gouvernance.

Ensuite, la problématique de la gouvernance est aussi celle du rôle et du contrôle des mandataires sociaux au sein des personnes morales. Les dirigeants d'une organisation finalisée - société commerciale, établissement public, ... - s'expriment et agissent au nom de cette organisation : a ce titre ils peuvent acheter, vendre, embaucher, licencier etc. Ils disposent pour cela des moyens financiers, matériels, humains qui peuvent être considérables voire démesurés. Les questions relatives à leur nomination comme mandataires sociaux, aux conditions d'exercice de leurs mandats sont, par là, légitimes et font de la gouvernance des entreprises un point essentiel des systèmes de management de ces dernières.



Enfin, le système de gouvernance comprend divers éléments constitutifs que l'on peut, en simplifiant, regrouper en trois séries de composantes : des structures, des procédures et des comportements. On parle d'ailleurs de paradigme SPC et ces trois séries de composantes et leurs interactions définissent les systèmes de gouvernance, leurs modes de fonctionnement et de régulation.

Les structures mobilisées par le système de gouvernance sont variées. Certaines sont propres à l'organisation concernée : assemblée générale, conseil d'administration, comités *ad hoc*. D'autres sont externes et interviennent sur la base de missions contractuelles (auditeurs comptables, agences de notation) ou dans le cadre de missions d'intérêt général (autorités de régulation).

Les procédures sont également très variées et plus ou moins diversifiées dans des codes ou des recueils s'imposant aux acteurs concernés (plan comptable, code de commerce ...). Elles peuvent concerner tant les modalités de collecte et de diffusion de l'information utile sur le fonctionnement des entités concernées que les voies et moyens pour effectuer telle ou telle opération comme la modification du paramètre de la structure ou la cotation sur le marché financier.

Les comportements complètent les deux premières composantes en leur apportant une dimension sans laquelle elles resteraient, pour l'essentiel formelles. Ces comportements sont ceux des agents - les personnes physiques est non la fiction juridique constituée par les personnes morales - concernés par le dispositif institutionnel et chargés de le mettre en œuvre et de l'animer. Dès lors, leurs «bonnes pratiques», leur déontologie ou, à l'opposé, leur absence de scrupules et leurs déviations ont une part majeure dans l'efficacité des systèmes de gouvernance à l'instar de tout système humain.

La gouvernance d'entreprise relève en premier lieu de la responsabilité du conseil d'administration. Le rôle des actionnaires et autres investisseurs consiste à nommer les administrateurs et à s'assurer que la structure de gérance en place est pertinente. Cependant, une bonne gouvernance n'est pas simplement une question de bonne structure, mais de bonnes pratiques.

Le concept de gouvernance a beaucoup évolué depuis son apparition vers la fin des années quatre-vingts, (même si les origines remontent aux années trente). A l'origine, il s'agissait d'un concept centré sur deux composantes principales, à savoir le droit et l'ordre.

La gouvernance aborde maintenant des questions liées aux mécanismes nécessaires à la négociation des différents intérêts de la société.



En effet, chaque organisation est gouvernée à travers un accord de volonté de ses membres, impliqués dans une relation coopérative "*affectio societatis*", c'est à dire dans la prise de décisions et la détermination des responsabilités, dans la création et la répartition de la valeur ainsi que dans la mise en place d'un système de règles formelles et informelles régissant ces éléments.

La gouvernance adhère ainsi à la sphère publique et privée de l'activité humaine et même à la combinaison des deux.

La gouvernance ne concerne plus seulement l'actionnaire minoritaire face aux abus de pouvoirs de l'actionnaire dominant ; le management face à la tyrannie de l'actionnaire de référence ou l'actionnaire face aux excès du management, il s'agit désormais de chercher le ralliement des intérêts de toutes les parties prenantes indispensables au bon fonctionnement de l'entreprise.

La théorie de la gouvernance n'a pas pour objet d'étudier la façon dont les dirigeants gouvernent mais dont ils sont gouvernés. L'origine du thème se situe dans l'analyse de Berle et Means (1932) qui faisait suite à la crise de 1929. Pour ces auteurs, le problème de la gouvernance est né du démembrement de la fonction de propriété, (en une fonction de contrôle, qui fait intervenir les systèmes d'incitation et de surveillance, censée être accomplie par les actionnaires et une fonction décisionnelle supposée être l'apanage des dirigeants), qui s'est produit dans les grandes sociétés américaines au début du siècle, et qui caractérise la grande société cotée à actionnariat diffus, la firme managériale. Ce démembrement, en raison d'une défaillance des systèmes de contrôle chargés de discipliner les principaux dirigeants, aurait provoqué une dégradation de la performance et une spoliation des actionnaires.

Même si d'autres voies théoriques ont été explorées, en particulier celle de la recherche de rentes, les principales théories de la gouvernance s'inscrivent dans le paradigme fonctionnaliste de l'efficience et reposent toutes, plus ou moins explicitement, sur un modèle particulier de création et de répartition de la valeur par l'organisation

Deux principaux courants théoriques proposent des explications différentes de l'efficience des organisations et de leur existence. Le premier s'appuie sur la vision contractuelle de la firme issue des théories des droits de propriété, des coûts de transaction et de l'agence. La firme est un « nœud de contrats », un centre contractant chargé de gérer, de façon centralisée, l'ensemble des contrats nécessaires à la production. En raison des asymétries d'information entre acteurs économiques et des conflits d'intérêts qui les opposent, la gestion spontanée de tous les contrats par le marché, – assimilé au seul mécanisme des prix – ne permet pas de créer le maximum de valeur, autrement dit, d'exploiter au mieux l'ensemble des opportunités d'investissement réputé exogène. Pour certains contrats, une gestion dirigée par la firme se révèle préférable.



A cette argumentation qui sous-tend les « théories contractuelles » de la firme, est associée une vision restrictive et négative du projet productif : la source de l'efficience est disciplinaire. La firme existe car elle permet de réduire, mieux que le marché, les pertes d'efficience dues aux conflits d'intérêts, ces pertes étant mesurées par rapport à la situation idyllique (l'optimum Parétien de premier rang de la théorie économique néoclassique), parfois dénommée « économie du Nirvana », qui prévaudrait si la coordination par les marchés était sans failles. La perspective contractuelle connaît plusieurs variantes fonctions de la représentation du nœud de contrats et des problèmes liés.

Traditionnellement, on distingue la vision financière, originelle, de la vision partenariale plus récente. Si la notion d'information, confondue avec celle de connaissance, occupe une place centrale dans les théories contractuelles, les problèmes organisationnels trouvant leur origine dans l'asymétrie d'information, les « théories cognitives » distinguent ces deux notions et privilégient celle de connaissance.

Alors que la notion d'information s'appréhende par rapport à un ensemble fermé, objectif, (c'est-à-dire potentiellement connaissable par tous les individus), de données relatives aux conséquences des événements possibles, la connaissance représente, au contraire, un ensemble ouvert, subjectif, résultant de l'interprétation de l'information par les individus, en fonction de leurs modèles cognitifs. Si le rôle de la firme se réduit à la résolution des conflits d'intérêts dans la perspective contractuelle, il prend plus d'ampleur dans les théories cognitives : la firme acquiert la faculté d'apprendre et de créer de la connaissance – les notions d'apprentissage et d'innovation deviennent centrales.

L'influence de l'organisation sur le processus de création de valeur ne se limite pas à l'action disciplinaire, mais emprunte également une voie plus positive et, a priori, plus conforme au rôle productif des organisations.

Selon la théorie considérée (théorie positive de l'agence, théorie des coûts de transaction, théorie des droits de propriété), ces pertes de valeur s'analysent comme des coûts d'agence, de transaction ou comme sous-valorisation des droits de propriété. Le système de gouvernance, selon la perspective contractuelle, s'explique par sa capacité à réduire ces pertes de valeur.



Problématique :

Pour traité notre mémoire qui porte le terme de la gouvernance des entreprise et la performance, notre problématique de recherche s'articule autour de la question suivantes :

- **La nature de la gouvernance d'entreprise peut-elle influencer sur sa performance ?**

Elle me permettra à répondre à un certain nombre de questions :

- 1- Quelle est la nature de la gouvernance?
- 2- Quelle sont les différentes parties prenantes qui composent la gouvernance de l'entreprise ?
- 3- Comment les parties prenantes peuvent-elles influencer sur la performance ?

Structure de la recherche:

Pour répondre à cette problématique, nous avons scindé notre travail en cinq chapitres.

Dans un premier chapitre, nous introduisons les grandes théories fondatrices des recherches sur la gouvernance des entreprises, tout en essayant de parcourir la théorie des droits de propriété, la théorie positive de l'agence, la théorie des coûts de transaction, la théorie de l'enracinement, et enfin l'insertion de la firme publique dans les théories de l'organisation.

Dans un deuxième chapitre, le présent mémoire se penche essentiellement sur l'observation de la gouvernance d'entreprise et pour ce contexte nous nous tenterons de tirer la définition de la gouvernance d'entreprise a partir de découvrir (la notion de gouvernance, historiques et notions de base de la gouvernance d'entreprise, définition de la corporate governance, les éléments pour définir la gouvernance d'entreprise), et puis en traitera , les composantes de la gouvernance d'entreprise, les mécanismes de contrôle des dirigeants instaurent par le gouvernement des entreprises ,le rôle de la gouvernance d'entreprise la gouvernance d'entreprise un défi pour le développement, la théorie du gouvernement des entreprises : une grille de lecture applicable a la fois aux entreprises publiques et privées, la privatisation des entreprises publiques économiques en Algérie.



Dans un troisième chapitre, Le système de gouvernement de l'entreprise est assimilé à un ensemble de mécanismes internes (conseil d'administration et système de compensation) et externes (géographie de capital) ou de contrôle (géographie de capital et conseil d'administration) et un mécanisme incitatif à travers le rôle assigné à la compensation, par lequel, l'investisseur s'assure d'avoir un rendement équitable de ses investissements. En second lieu, nous tenterons les principes de gouvernance d'entreprise, la nouvelle réglementation américaine : la loi sarbanes - oxley act (sox), le conseil d'administration dans le gouvernement des entreprises.

Dans un quatrième chapitre, nous examinons la notion de performance, la relation entre la gouvernance d'entreprise et la performance, et la création de valeur , l'objectif de la création de la valeur est un thème périodique dans tout le discours courant sur l'évolution d'entraînements du gouvernement d'entreprises. Si le concept de la création de valeur pour les actionnaires est aujourd'hui en passe de devenir une exigence réelle, qu'en est-il de sa mesure? A une époque, on a considéré qu'on pourrait juger de la valeur d'une entreprise d'après sa taille. Les dirigeants très portés sur les acquisitions, proclamaient haut et fort l'augmentation de valeur des actifs de leurs entreprises. Puis, vinrent l'ère du bénéfice, PER, dividendes et de flux cash-flow. Aujourd'hui, des nouveaux indicateurs ont fait progressivement leur chemin dans le discours des dirigeants et ont envahi les pages des revues financières, il s'agit de l'EVA, et de la MVA.

Dans le cinquième chapitre, nous analyserons l'impact du système de gouvernance sur la création de la valeur à travers la une étude de cas sur la Création de la valeur dans une entreprise algérienne et nous prenant exemple de **La Société d'Etudes et de Réalisation d'Ouvrages d'Art de l'Ouest « EPE SEROR Tlemcen SPA »**.

Toutes ces études faites ont pour but la recherche d'un système de gouvernance efficace dans la mesure où il permet aux investisseurs et plus particulièrement aux actionnaires de juger la performance de l'entreprise et de s'orienter vers la firme la plus performante et vers les stratégies les plus créatrices de valeur.



Chapitre I :

Les grandes théories fondatrices

sur la gouvernance

des entreprises



INTRODUCTION :

Dans la vision traditionnelle issue de la théorie néoclassique, la firme est vue comme un « boîte noire » et il y a convergence d'intérêt et symétrie d'information entre les acteurs (assimilé à la relation actionnaires-dirigeant).

Il existe deux courants qui proposent des explications de l'efficacité des organisations et de leur existence. Le premier courant est d'origine contractuelle et le second est d'origine cognitive.

La notion centrale de l'approche contractuelle est celle de la firme perçue comme un centre contractant, un nœud de contrats chargé de gérer de façon centralisée l'ensemble des contrats nécessaires à la production. Trois théories constituent l'essence de ce courant contractuel :

Ces théories, notamment celle des droits de propriété, de l'agence et des coûts de transaction supposent que le dirigeant a un comportement passif. Alors que la théorie de l'enracinement suppose qu'un dirigeant ait un comportement actif

Différentes théories ont étudié les relations entre propriétaires et dirigeants des entreprises mettant en lumière des conflits engendrés par l'existence d'intérêts divergents entre ces deux parties.

L'analyse économique des contrats développée par la théorie de l'agence et la théorie des coûts de transaction permet de comprendre comment les agents organisent et coordonnent leurs activités. Mais cette dernière offre une explication plus large des relations intra-firme que celle fournie par la théorie de l'agence.

La vision contractuelle, issue des théories des droits de propriété, des coûts de transaction et de l'agence et est en rupture avec le paradigme issu de l'économie néoclassique. Deux caractéristiques émergent :



➤ Il existe une asymétrie d'information et des conflits d'intérêts : par rapport à la théorie néoclassique, la vision contractuelle introduit deux notions nouvelles ; elle montre qu'il existe : d'une part, des conflits d'intérêts (lié à la séparation du management et de la détention du capital qui induisent une relation d'agence entre le dirigeant et les actionnaires et qui ont été mis en évidence par **BERLE et MEANS** en **1932** sur la firme managériale et d'autre part des asymétries d'information en raison de la complexité de l'environnement et de la rationalité limitée des agents ; les deux réunis induisent des coûts (pertes d'efficacité par rapport à l'optimum de Pareto de la théorie néoclassique) car elle conduit à l'opportunisme du dirigeant, parce qu'on ne peut pas rédiger des contrats complets prévoyant tous les cas de figure.

➤ La firme n'est donc plus une « boîte noire » mais un « nœud de contrats » entre les différentes parties prenantes aux objectifs divergents et conflictuels et dont le niveau d'information est différent.

Nous nous proposons dans le cadre de ce chapitre de mettre en évidence le cadre théorique de réflexion à la question quelles relations entre l'actionnaires-dirigeant (**Quelle sont les théories de la gouvernance d'entreprise?**)

Pour cela nous allons procéder à une reconstitution théorique de la théorie de la gouvernance d'entreprise qui est souvent liée à des théories de l'organisation, parmi les plus connues : la théorie des droits de propriété, la théorie de l'agence, la théorie des coûts de transaction, la théorie de l'enracinement, et enfin l'insertion de la firme publique dans les théories de l'organisation.

Le problème de contrôle des dirigeants et la notion de gouvernement des entreprises sont très liés, leur point de départ est relations entre les actionnaires /dirigeant qui est perçue comme l'élément déterminant de la performance de l'entreprise ; en caricaturant, trois thèses principales s'affrontent :

- La première thèse de la convergence des intérêts ;
- La deuxième est celle de la neutralité ;
- Et enfin la troisième thèse de l'enracinement ;



Selon la première thèse qu'on peut attribuer à **BERLE et MEANS [1932]** et plus récemment à **JENSEN et MECKLING [1976]**, plus le pourcentage de capital détenu par le dirigeant est important plus l'écart par rapport à l'objectif traditionnel de maximisation de la valeur est faible et plus la firme est performante.

La deuxième thèse est soutenue par **DEMSETZ [1972]** ; la structure du capital constituant une réponse endogène du processus de maximisation de la valeur, fonction des caractéristiques de la firme et des pressions exercées par les différents marchés, toutes les structures seraient équivalentes. Enfin, selon la thèse de l'enracinement les dirigeants qui dominent le capital, échapperaient à tout contrôle et pourraient gérer en fonction d'objectifs contraires à la maximisation de la valeur ; les firmes dans le capital est donné réaliseraient une performance inférieure, « les firmes managériales dont le capital est disposé et ou les dirigeants possèdent le plus pouvoir discrétionnaire, seraient ainsi moins performantes ». ¹La question se pose dans la situation où il y a divergence d'intérêts, l'enracinement des dirigeants prend le dessus en pallier cette thèse pour arriver à celle de la convergence des intérêts et quels sont les mécanismes censés la faire naître.

Cette problématique a nécessité dans un premier temps, comme soubassement théorique explicatif ; la vision de la firme qui émergent de ces différents courants, théorie des droits de propriété (**ALCHIAN et DEMSETZ [1972]**), la théorie de l'agence (**JENSEN et MECKLING [1976]**, **FAMA [1980]**, **FAMA et JENSEN [1983]**), la théorie des coûts de transaction (**COASE [1937]**), **WILLIAMSON [1985]**) ou la théorie d'enracinement (**SHLEIFER et VISHNY [1989]**), qu'elle soit formulée en tant que nœud de coalition des propriétaires des facteurs de production liés par des relations contractuelles, d'un jeu principaux multiples / agent unique, conduit inévitablement à une conception élargie la relation actionnaires-dirigeant. Ainsi l'analyse de la relation actionnaires-dirigeant sera traitée selon les courants cités ci-dessus.

¹ Charreaux G., « Modes de Contrôle des Dirigeants et Performance des Firmes dans le Gouvernement des Entreprises, Théories et Faits », 1997.



Section 1 : La théorie des droits de propriété :

Situés au cœur des nouvelles approches néoclassiques des institutions, la théorie des droits de propriété se propose de montrer comment différents types de systèmes de droits de propriété agissent sur le comportement des agents individuels et sur le fonctionnement et l'efficacité du système économique, et comment dans une économie où les rapports contractuels entre agents sont libres, le types de répartition des droits de propriété qui assurent l'efficacité tentent à s'imposer :

1.1. DEFINITION DES DROITS DE PROPRIETE :

La fonction principale des droits de propriété est de fournir aux agents des incitations à créer, à conserver et à valoriser des actifs, bref à utiliser plus efficacement des ressources.

1.1.1 BEARLE et MEANS [1932] :

A l'origine du débat, BERLE et MEANS [1932] constatent qu'aux Etats-Unis, l'altération de la capacité de contrôle des actionnaires coïncide avec le développement de la grande industrie et l'accroissement de la liquidité des marchés financiers. Le démembrement des droits de propriété entre un grand nombre d'actionnaires et les dirigeants salariés détenant qu'une infime fraction du capital engendre des conflits d'intérêt¹. Le capitalisme deviendrait moins efficace du fait de la séparation entre la propriété et le contrôle. Les managers ne seraient pas incités à être efficaces car ils ne reçoivent pas la plus grande partie du profit. Quant aux petits porteurs dispersés, même s'ils reçoivent la plus grosse partie du profit, ils sont fatalement relégués à un rôle secondaire : « *les actionnaires sont passifs et la propriété est devenue un statut purement légal exempt du pouvoir de contrôler le personnel ou de modifier les politiques des managers* ».

Comme le souligne Charreaux², ils n'accomplissent plus que la fonction passive d'assomption du risque, incapables qu'ils sont d'agir effectivement sur la gestion des entreprises et de discipliner l'équipe dirigeante.

¹ Dans l'entreprise managériale, les actionnaires assument le risque économique, disposent du droit de recueillir les fruits de l'actif (fructus) et le droit de l'aliéner (abusus). Les managers sont dépositaires du management de la firme (l'usus). Il existe donc une séparation entre la gestion et la propriété.

² Charreaux G., « Quelle Théorie pour la Gouvernance : de la Gouvernance Actionnariale à la Gouvernance Cognitive », Encyclopédie des Ressources Humaines, Economica, 2002.



Soustraite de toute forme de surveillance active, la direction procède à une gestion qui ne va pas dans le sens de l'intérêt des actionnaires : « *s'il n'y a pas de contrôle de la part des actionnaires, les responsables peuvent puiser dans la trésorerie de la société ou être moins préoccupés de la maximisation des profits que ne le seraient les actionnaires s'ils contrôlaient la société.* »¹

1.1.2 La définition de FURUBOTN et PEJOVICH [1972] :

« Les droits de propriété ne sont des relations entre les hommes et les choses, mais des relations codifiées entre les hommes et qui en rapport à l'usage des choses ». le terme « chose » ici utilisé ne fait pas seulement référence aux choses matérielles ; il désigne tout ce qui comporte une utilité ou satisfaction pour un individu. Le spectre des droits de propriété va donc des choses matérielles aux droits fondamentaux de l'homme. la théorie des droits de propriété expliquent cette spécialisation à travers un démembrement des droits attachés à la détention des titres de capital.²

Il distingue les droits absolus et les droits contractuels. Les premiers concernent tous les membres d'une communauté et leur sont opposables. Ils sont exécutoires et représentent des principes de comportement que toute personne doit observer. Les droits contractuels ne concernent que les parties impliquées. Ils n'échoient et ne sont opposables qu'à certains membres d'une communauté. Leur but est d'harmoniser les intérêts différents des membres de la société par l'intermédiaire d'opérations d'échange. Les droits absolus déterminent la qualité et le contenu des accords contractuels. Ces derniers ne peuvent être exécutoires que s'ils ne violent pas les droits absolus. Le contenu des droits contractuels et d'autres termes, contraint par les droits absolus.

1.1.3 La définition de ALCHIAN et DEMSETZ [1972] :

Pour DEMSETZ [1967], « les droits de propriété permettent aux individus de savoir a priori ce qu'ils peuvent espérer raisonnablement dans leurs rapports avec les autres membres de la communauté. Ces anticipations se matérialisent par des lois, coutumes et mœurs d'une société... ». La détention des droits de propriété se ramène à avoir « l'accord des autres membres de la communauté pour agir d'une certaine manière

¹ BERLE A., et MEANS G., « The Modern Corporation and Private Property », Journal of Law & Economics, Vol xxvi, 1932.

² FURUBOTN E.G., et PEJOVICH S., « Property Rights and Economic Theory : a Surveu of Recent Literature », Journal of Economic Literature, Décembre 1972, N°12, P 1137-1162.



et attendre de la société qu'elle interdise à autrui d'interférer avec ses propres activités à conditions qu'elles ne soient pas prohibées ».¹

Pour ALCHIAN [1987], les droits de propriété est « assigné à un individu spécifié et aliénable par l'échange contre des droits similaires sur d'autres biens »².

L'analyse d'ALCHIAN et DEMSETZ [1972], considérés comme les fondateurs de la théorie des droits de propriété, et ils poncent que la définition des droits de propriété est plus large qu'une simple acception juridique puisqu'ils peuvent inclure toutes les coutumes, les règles et normes qui définissent et délimitent les usages autorisés ou légitimes des actifs. En ce sens, les relations dans les organisations ne sont pas de nature différente de celles qui prévalent sur le marché.³

1.1.4 La définition de CORIAT et WEINSTEIN [1995] :

Les droits de propriété peuvent être définis de manière générale comme « un droit socialement validé à choisir les usages d'un bien économique ».

Ce statut signifie « que le propriétaire de la firme est celui qui reçoit le rendement résiduel résultant de la production, c'est à dire ce qui reste une fois payés les différents fournisseurs de ressources, conformément aux obligations contractuelles. », Le propriétaire reçoit le profit de l'exercice (rendement résiduel) déduction faite de la rémunération des différents facteurs fixée dans les contrats.

En contre partie, il a toute la latitude de prendre les décisions qu'il entend pour l'usage d'un actif qui n'aurait pas été clairement spécifié dans le contrat. Il peut entre autre exclure les facteurs de l'équipe qu'il désire. Par son statut de créancier résiduel, il est ainsi incité à exploiter au mieux les actifs et à se spécialiser dans l'évaluation des performances et le contrôle des membres de l'équipe.

Toutefois, cette approche ne prend pas en compte des structures organisationnelles plus complexes telle la société par actions.⁴

¹ Demsetz H., « Toward a Theory of Property Rights », American Economic Review, May 1967, Vol 57, P 347-359.

² ALCHIAN A.A., « Property Rights », in Eatwell J., Milgate M., et Newman P. éd., *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, The MacMillan Press Limited, 1987.

³ ALCHIAN A., et DEMESTZ H., « Production, Information costs & Economic Organisation », The American Economic Review, Vol 62, N°5, Decembre 1972, P 777-795.

⁴ Coriat B., et Weinstein O., « Les Nouvelles Théories de L'entreprise », Le Livre de Poche, Paris, 1995.



1.2. FONDEMENTS ET PRINCIPES DE L'ECONOMIE DES DROITS DE PROPRIETE :

Le point de départ de cette théorie consiste à considérer que tout échange entre agents, et en fait toute relation de quelque nature que ce soit, peut être considérée comme un échange de droits de propriété sur des objets.

Alors il est possible de définir un droit de propriété comme étant « un droit socialement validé à choisir les usages d'un bien économique », et un droit de propriété privé comme « un droit assigné à un individu spécifié et aliénable par l'échange contre des droits similaires sur d'autres biens ». ¹

L'existence de droit de propriété garantis et aliénables seraient ainsi, selon le même auteur, la condition du fonctionnement d'une **économie décentralisée et de la coordination d'activités productives spécialisées**. Ainsi la fonction première des

droits de propriété est fournir aux individus des incitations à créer, conserver et valoriser des actifs.

L'économie des droits de propriété identifie différents types de droit de propriété : droits de propriété privés, droits communaux, droits collectifs ou étatiques qui se distinguent les uns des autres par l'identité du ou des détenteurs des parties du droit de propriété (attributs) que sont l'usus, l'abusus et le fructus. Ainsi, le système des droits de propriété est complexe, et cela du fait que chaque actif possède différents attributs qui peuvent être détenus par des personnes distinctes : les droits de propriété sont partitionnables, séparables et aliénables.

L'application la théorie des droits de propriété à l'analyse des formes institutionnelles complexes telle que la firme moderne repose sur le fait que les droits de propriété sont partitionnables de telle sorte que plusieurs agents pourront avoir des droits sur le même actif. Les formes organisationnelles qui seront des lors mises en place seront le fruit du système de droit de propriété spécifique.

La définition des formes organisationnelles dépend précisément de la manière dont sont délimités et affectés les différents droits rattachables à des actifs : définir une institution, c'est définir un certain système de droit de propriété.

¹ ALCHIAN A., et DEMESTZ H., op.cit, P 777-795.



Comprendre comment sont choisies les formes organisationnelles, et notamment pourquoi la firme peut être préférée au marché, ou pourquoi une firme adopte une structure de société par actions et la séparation entre possession du capital et fonction managériale, c'est comprendre pourquoi est choisie une certaine configuration des droits de propriété. Il reste alors à expliquer le développement de différents types de droits de propriété et ce qui oriente le choix d'une configuration plutôt que d'une autre.

1.3. LES HYPOTHESES DE LA THEORIE DES DROITS DE PROPRIETE:
La théorie des droits de propriété (désormais TDP) admet un certain nombre d'hypothèses :

- 1- Les agents économiques maximisent leur fonction d'utilité et sont motivés par la recherche de leur intérêt individuel quel que soit le système économique dans lequel ils opèrent, quels que soient les droits de propriété dont ils disposent.
- 2- Tout individu poursuit ses propres objectifs, mais il est soumis à des contraintes imposées par la structure du système dans lequel il opère.
- 3- La maximisation du profit ou de la richesse n'est pas l'unique argument de la fonction d'utilité d'un agent économique. Outre les éléments financiers, cette dernière comprend les éléments non monétaires tel que le loisir, les conditions de travail, le temps libre pendant les heures de travail, etc....
- 4- Les préférences d'un individu sont révélées par son comportement sur le marché.
- 5- L'information n'est jamais parfaite et les coûts de transactions ne sont pas nuls.

Ces hypothèses sont conformes aux développements de la théorie moderne de l'entreprise, pour laquelle la firme est une organisation dont les membres recherchent leur propre intérêt (ils maximisent leur fonction d'utilité sous des contraintes imposées par les structures organisationnelles) et poursuivent une pluralité d'objectifs différenciés.

Détenir un droit sur un actif permet d'utiliser cet actif, d'en changer la forme et la substance, de transférer tous les droits sur cet actif par la vente, de transférer certains droits sur cet actif par la location.¹

¹ Yves Simon, Henri Tezenas du Montcel, « Théorie de la Firme et Réforme de L'entreprise » Revue Economique, Vol 28, N° 3, Année 1977, P 321 – 351.



1.4. LE CONTENU DES DROITS DE PROPRIETE :

Pour être efficace, un système de droits de propriété (qui sont toujours subjectifs, c'est-à-dire attachés à un individu) doit remplir trois conditions : exclusivité, transférabilité et universalité. L'exclusivité est un attribut du droit de propriété qui se réfère au caractère absolu du droit. Le propriétaire pourra librement jouir de ses biens. La détention d'un droit de propriété implique que la communauté reconnaisse le droit du détenteur d'exclure les autres de toute interférence avec l'exercice de son droit. La transférabilité, attribut intrinsèque du droit de propriété, c'est le droit (le pouvoir) du détenteur du droit de propriété de disposer de la chose. Cela apparaît évident, car sinon un individu ne peut procéder à des arbitrages en l'absence des transferts des choses. L'universalité implique que les droits de propriété peuvent être opposés à l'ensemble des membres d'une société.

Les droits de propriété sont aussi liés à des concepts bien connus en économie comme les externalités et les coûts de transaction. Ainsi, comme les droits de propriété donnent le pouvoir de tirer des avantages pour soi-même ou d'autres, ou de léser soi-même ou d'autres personnes ; la manière dont ces droits sont définis et répartis détermine l'extension de ces pouvoirs et donc la configuration des externalités. Les droits de propriété permettent l'internalisation des externalités. L'analyse des droits de propriété est aussi liée aux coûts de transaction. En cas de coûts de transaction nuls, les droits de propriété sont sûrs, affectés clairement et transférables. Dans ce cas, et quelle que soit l'allocation initiale des droits de propriété, l'utilisation des ressources est toujours réalisée de manière optimale. L'allocation des ressources et l'équilibre sont efficaces et indépendants de la répartition des droits de propriété. En effet, il est alors possible de préciser clairement tous les droits de propriété sous une forme privée, donc aucun problème de free riding n'apparaît.

Au final, ce qui est possédé par les individus, ce sont des droits pour utiliser des ressources. Ces droits sont toujours circonscrits (et ne sont donc jamais absolus), ne serait-ce que par le fait de l'existence de certaines interdictions juridiques ou légales. Les droits de propriété peuvent être partitionnés entre plusieurs individus.

Dans ce cas, le propriétaire démembre une partie de son droit de propriété (bien souvent l'usus) et en cède le droit démembré portant sur sa propriété à un autre individu. Bien évidemment, les droits de propriété sont contingents dans le temps et dans l'espace. Certains droits de propriété apparaissent et disparaissent dans le temps (ex : les licences de téléphonie).



Enfin certains droits de propriété ne sont pas « fixés » tant qu'un régulateur légal n'est pas entré en jeu. Dernier facteur de variation, les mêmes droits de propriété peuvent être tantôt individuels ou collectif. L'exemple le plus évident est la différence entre la propriété collective (des terres, d'une usine,..) et la propriété privée. Cette différence est selon Alchian et Demsetz [1973], fonction du degré de centralisation. Ainsi en fonction de la réponse à la question : qui détient les droits de propriété, on peut dresser une typologie des types de propriété et de firme. De ces variations autour de la structure de droits de propriété, les théoriciens de ce courant vont dresser un palmarès des firmes *a priori* les plus efficaces.

1.5. LES TYPES DE PROPRIETE ET DE FIRME :

Les droits de propriété s'incarnent dans différentes formes de propriété. Ainsi, il est évident que la propriété privée diffère de la propriété d'Etat (l'Etat incarnant la communauté de tous les individus). On peut donc alors proposer une typologie des différentes formes de propriété.

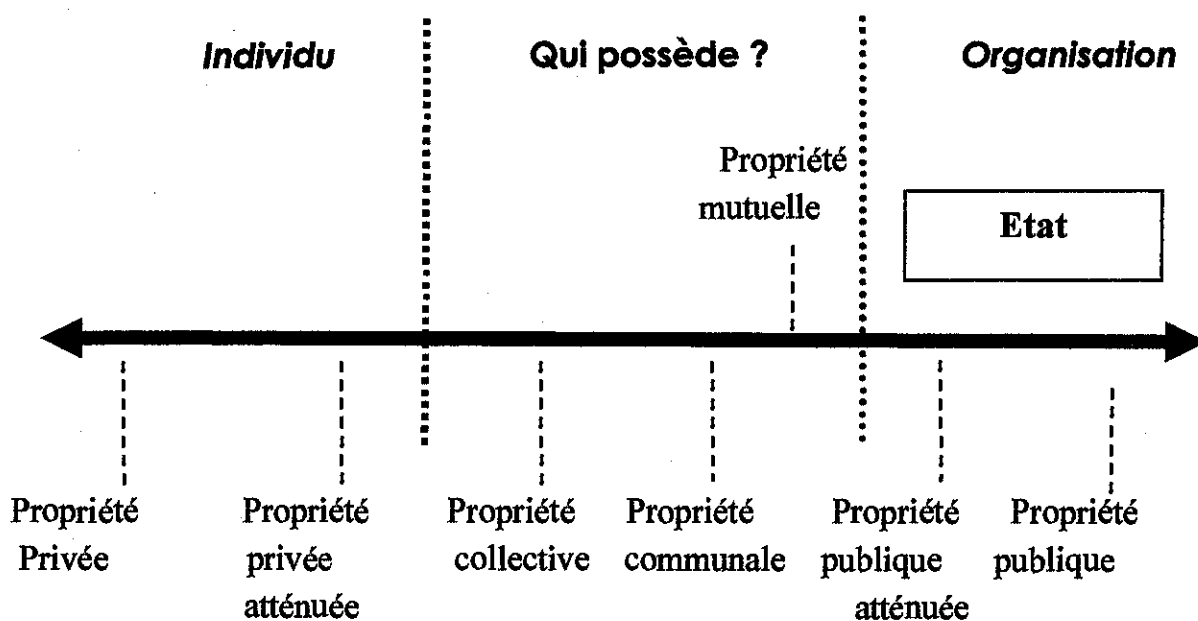


Figure 01 : Les types de propriété et de firme.

Selon la théorie des droits de propriété, c'est en examinant la répartition et l'allocation des droits de propriété que l'on pourra déterminer si la firme est **par nature** efficace ou pas. La répartition des droits de propriété détermine quelle est la forme de la propriété. La plus efficace est censée être la propriété privée « pure », où le moniteur est à la fois le propriétaire et le dirigeant.¹

¹ Xavier Hollandts, « Réconcilier le Capital Financier et le Capital Humain par L'actionariat Salarié ? L'apport de la Nouvelle Théorie des Droits de Propriété », Lyon, P 6.



1.6. LA NOUVELLE THEORIE DES DROITS DE PROPRIETE (NTDP) :

S'appuyant sur l'héritage des théoriciens des droits de propriété et directement liés à la théorie des contrats incomplets, les membres du courant de la Nouvelle Théorie des Droits de Propriété (NTDP) vont renouveler l'analyse de la firme en proposant notamment de reconsidérer les fondements des droits de propriété. Ce nouveau cadre théorique peut permettre de prendre en compte la spécificité de l'actionnariat salarié.¹

1.6.1 Définition de la firme dans la NTDP :

Dans la TDP, la firme est vue comme une fiction légale, sur lesquels portent des droits de propriété. La firme est également un nœud de contrats. Selon la NTDP, la firme doit être vue non plus comme un nœud de contrats mais comme un nœud d'investissements spécifiques. Pour ces auteurs, l'entreprise est une collection de ressources critiques partagées, de talents et d'idées à laquelle toutes les personnes ont accès dans la mesure où elles possèdent et développent leur capital humain. La firme en tant que nœud d'investissements spécifiques est une combinaison mutuelle et spécialisée de capitaux et de personnes. Ce qui distingue la firme du marché est le noyau d'investissements spécifiques autour de la ressource critique.²

1.6.2 Fondements des droits de propriété dans la NTDP :

La firme est donc un nœud d'investissements spécifiques **notamment en capital humain**. Leur approche n'est d'ailleurs pas très éloignée de celle d'Aoki [1984], qui définit la firme comme « an enduring combination of firm-specific resources ». Ce qu'il est intéressant de relever c'est que la firme est vue comme une combinaison de capital financier et humain dont certains sont spécifiques à la firme³.

¹ Blair M., « Firm-specific Human Capital and Theories of the Firm, in Employees and Corporate Governance », Blair M., et Roe M. (eds.), Brooking Institution Press, 1999.

² Rajan R., et Zingales L., « Power in a Theory of the Firm », Quaterly Journal of Economics, Mai 1998, P 387-432.

³ Aoki M., The co-operative game theory of the firm, Oxford University Press – Clarendon Pres, New-York, 1984.



1.7. DROIT DE PROPRIÉTÉ ET RELATION D'AGENCE : LA NOUVELLE VISION NEO-CLASSIQUE DE LA FIRME.

Elle s'est constituée pour montrer la supériorité des systèmes de propriété privée sur toutes les formes de propriété collective. La fonction première des droits de propriété privée est de fournir aux individus des incitations à créer, conserver et valoriser des actifs. Ainsi Demsetz (1967) soutient qu'une fonction primordiale des droits de propriété est de permettre l'internalisation des externalités : en établissant un droit échangeable, par exemple un droit à polluer pouvant être acheté ou vendu, c'est-à-dire ayant le caractère de droit de propriété privée, on internalise un coût ou un bénéfice externe. L'internalisation, permet de restaurer l'efficacité du marché.

Les théoriciens des droits de propriété ont donc cherché à comprendre le fonctionnement interne des organisations en s'appuyant sur le concept même de droit de propriété. Le but poursuivi par cette théorie est de comprendre comment tel ou tel type de droit de propriété influence tel ou tel type de système économique.

À partir de la séparation traditionnelle des droits de propriété en trois catégories :

- L'usus : droit d'utiliser le bien.
- Le fructus : droit d'en percevoir les fruits.
- L'abusus : droit de décider du sort du bien et d'en faire ce qui bon nous semble.

Furubotn et Pejovich ont proposé une typologie des grands types de propriété des firmes¹. Ainsi :

1.7.1 Dans l'entreprise capitaliste et entrepreneuriale :

L'usus, l'abusus et le fructus sont regroupés entre les mains d'une même personne : le propriétaire ou l'entrepreneur. Il n'y a donc pas de séparation entre les fonctions de décisions et les fonctions de propriété. Ce qui devrait conférer à l'entreprise capitaliste une plus grande efficacité.

En effet, dans les entreprises, la production en équipe pose un problème. Le produit est le résultat d'un travail collaboratif, d'une coopération entre différents agents sans qu'il soit possible de mesurer la contribution individuelle de chacun. Cette situation est donc propice aux comportements de passager clandestin (free rider, aléa moral, « tire au flanc »...). Alchian et Demsetz proposent qu'un agent, le « moniteur » se spécialise dans le contrôle de la performance des membres de l'équipe. Mais pour inciter cette fois-ci le « moniteur » à veiller à la meilleure utilisation possible des ressources, il faut lui donner un statut particulier : celui d'être à la fois l'employeur (observer, contrôler, changer la composition de l'équipe...), le propriétaire (droit de vendre) et le créancier résiduel qui reçoit le rendement résiduel.

¹ Parrat F., « Le Gouvernement D'entreprise », Dunod, Paris, 2003, P 12.



1.7.2 Dans l'entreprise managériale :

Les droits de propriété (dont l'exemple type est la grande société anonyme au capital dispersé), sont en revanche démembrés. Le propriétaire possède le fructus et l'abusus (il perçoit tout ou partie des dividendes et possède le droit de vendre ses titres de propriété) alors que le gestionnaire est détenteur de l'usus du droit de propriété puisqu'il gère l'entreprise au quotidien. Cette séparation des droits de propriété sur la firme est supposée engendrer des conflits d'intérêts entre le propriétaire et le manager non propriétaire car les dirigeants qui ne détiennent qu'une faible part du capital ne cherchent pas forcément à maximiser la richesse des actionnaires. Si le capital est très dispersé, les dirigeants bénéficient d'une plus grande indépendance et les capacités de contrôle des actionnaires sont affaiblies.

L'entreprise managériale serait donc moins efficace que la firme capitaliste, puisque la séparation entre le contrôle et la propriété réduit l'efficacité de la firme car l'objectif des managers n'est pas la maximisation des profits et ne conduit pas à maximiser la valeur de marché des actions.

Mais Alchian soutient que l'idée, selon laquelle les managers guidés par leurs propres intérêts seront conduits à des comportements incompatibles avec les intérêts des actionnaires est logiquement erronée. Selon lui, les contraintes des marchés (travail, capital...) empêchent les managers de poursuivre leurs objectifs personnels.

1.7.3 Dans l'entreprise publique :

L'usus est détenu collectivement par l'ensemble des salariés alors que le fructus et l'abusus sont possédés par l'État ou les pouvoirs publics. Ce type d'entreprise est donc censé être par nature inefficace. Gomez note ainsi que dans l'entreprise publique, «les salariés ont tous ensemble intérêt à ce que l'entreprise progresse, mais pris individuellement, chacun préfère travailler le moins possible» (par rationalité et pas forcément par paresse car il n'y a pas de lien entre le niveau des rémunérations et l'effort accompli).

1.7.4 Dans l'entreprise coopérative :

La propriété est collective et n'est pas cessible. Dans ces conditions, il n'y a pas de véritable propriétaire susceptible de s'approprier l'éventuel profit et donc pas de contrôle efficace sur la gestion. Le fructus appartient collectivement aux salariés et aux dirigeants, il faut donc s'attendre à une inefficacité structurelle de ce type d'entreprise.

Dans le prolongement de la théorie des droits de propriété, la théorie de l'agence va s'attacher à mettre en exergue les mécanismes de contrôle qui, dans l'entreprise managériale, vont permettre de résoudre les conflits d'intérêt entre actionnaires et managers.



Section 2 : La théorie de l'agence :



Dans cette perspective, la question de savoir se que sera le comportement des managers est décisive. Sur ce point ALCHIAN (1968-1988) soutient que l'assertion de BERLE et MAINS (déjà présente chez A. SMITH), selon laquelle les managers, guidés par leur propres intérêts, seront conduits à des comportements incompatibles avec les intérêts des actionnaires, est logiquement erronée parce qu'elle méconnaît la structure des droits de propriété de la grande entreprise et la nature des incitations qui en résultent : la question n'est pas tant de savoir ce qui visent les managers, que ce qu'ils doivent faire s'ils veulent survivre.

Dans le prolongement de la théorie des droits de propriété, développée sous l'impulsion Alchian et Demetz 1972, qui postule que les droits de propriété ne sont efficaces qu'à la condition d'être exclusifs (le phénomène d'atténuation des droits de propriété), ce sont ensuite les travaux de Jensen et Meckling (1976), qui donnent naissance à la théorie de l'agence : la multiplicité des agents participants à la vie de l'organisation implique l'apparition des conflits d'intérêts, de divergences de vues et d'actions, les dirigeants n'agissent pas toujours au mieux des intérêts des actionnaires dans la mesure où ces deux catégories d'auteurs possèdent des fonctions d'utilité différentes¹.

La théorie de l'agence ne stipule que toute relation contractuelle interne ou externe à une organisation et une relation d'agence.

La définition la plus classique d'une telle relation est celle donnée par Jensen et Meckling : « nous définissons une relation d'agence comme un contrat où une ou plusieurs personnes (le principal) engagent une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche impliquant une délégation de pouvoir de décision à l'agent. La relation d'agence correspond bien au cas du « donneur d'ordres » (le principal) qui confie à un agent(le sous-traitant) le soin de faire pour lui des pièces ou de rendre des services (maintenance, tenue de comptabilité, etc.). Mais la relation d'agence se retrouve dans situation contractuelle.

¹ Jensen M.C., et Meckling W.H., « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », Journal of Financial Economics, Vol 3, N°4, October 1976, P 305-360.

Dans ces relations il y a asymétrie d'information, c'est-à-dire que l'information détenue par les deux personnes n'est pas la même : l'agent a en général une connaissance plus grande de la tâche qu'il doit accomplir que le principal ; le contrat est donc incomplet et, si le principal veut contrôler l'agent, il doit supporter des coûts d'agence.¹

Cette définition s'élargit à toute coopération entre individus dont l'action de l'un dépend de l'action de l'autre. Par exemple, le cas où le principal est le propriétaire et l'agent est gestionnaire d'une société par actions.

On entre ici dans une structure contractuelle où l'entreprise est cernée comme un nœud de contrats spécifiques effectués entre ceux qui possèdent les facteurs de production et leurs clients.

La théorie de l'agence (TA) repose sur une idée de base assez simpliste : du fait des divergences d'intérêts qui existent entre les individus ou les organisations, les relations de coopération s'accompagnent nécessairement de conflits générateurs de coûts (appelés coûts d'agence) qui réduisent ainsi les gains potentiels issus de la coopération. Traditionnellement, on distingue deux branches au sein de cette théorie « globale » l'agence, toutes deux reposant sur les éléments d'appréciation de la relation d'agence.

La théorie repose sur deux hypothèses comportementales: d'une part, les individus maximisent leur fonction d'utilité; d'autre part, ils sont capables d'anticiper rationnellement et sans biais l'incidence des relations d'agence sur la valeur de leur patrimoine. En conséquence, les individus dans leurs activités coopératives vont chercher à profiter des failles des contrats liées à l'incertitude et au non observabilité pour maximiser leur utilité, éventuellement aux dépens des autres agents.

On peut distinguer de façon un peu caricaturale deux courants à l'intérieur de la théorie de l'agence, le courant normatif et le courant positif :

➤ **La théorie normative**, ou théorie principal-agent: elle est plus formalisée et plus précise quant aux structures d'information propres à différents modèles et à la détermination de contrats optimaux, les résultats obtenus par la théorie normative sont très importants pour appréhender les phénomènes de contrôle, de hiérarchie, d'incitation et d'information au sein des organisations ;

¹ CHARRON J.L., SEPARI S., « Organisation et Gestion de L'entreprise », DECF3, Annales 2006, Dunod, Paris, P 83.

➤ La théorie positive de l'agence (Fama, 1980; Fama et Jensen, 1983):(désormais TPA) elle trouve son origine dans les écrits de **Jensen et Meckling (1976)**, et vise plus directement la compréhension de la structure et du fonctionnement des organisations, comme mode de résolution des conflits et plus particulièrement de la société par actions , où les analyses du courant normatif sont plus productives, notamment dans la compréhension des phénomènes hiérarchiques.

La théorie positive de l'agence complète l'analyse de la théorie des droits de propriété et se propose de démontrer l'efficacité des formes organisationnelles économiques et financières caractéristiques du capitalisme contemporain.

Le point de départ de la TPA réside dans la relation « conflictuelle » qui existe entre les personnes. Ces conflits portent nécessairement sur des droits de propriété, car, en effet, toute transaction sur ces droits porte sur les droits décisionnels résiduels et sur la question de l'appropriation des gains résiduels, ainsi le lien avec la théorie des droits de propriété est son équivoque.

La TPA, comme l'ensemble des théories contractuelles des organisations (désormais TCO) repose sur la notion de l'individualisme méthodologique. L'individu, personne, physique, n'est supposé rationnel dans le sens où il agit intentionnellement, en cherchant à atteindre un objectif, sur la base d'un calcul de maximisation de sa fonction d'utilité.

Ainsi, la théorie positive de l'agence part de ce premier constat pour l'élargir et lui permette d'expliquer le fonctionnement des organisations (comme lieu de l'interaction des individus). Si organisation peut être défini comme un système permettant d'obtenir des résultats affectant le bonheur des parties prenantes, alors le problème d'organisationnel consiste à rapprocher l'état d'équilibre de l'optimum organisationnel qui correspond à la notion d'efficacité.

Dans le cadre de l'application de la théorie positive de l'agence à ce principe, la difficulté naît du fait qu'il existe, comme nous allons voir des conflits d'intérêts entre individus qui viennent rompre cette convergence entre l'équilibre et l'optimum. Les raisons de l'existence de telle ou telle forme organisationnelle trouveront alors son explication dans les efforts qui seront mis en œuvre pour rétablir cette convergence entre les deux concepts d'intérêts et d'optimum. En d'autres termes, la problématique réside dans le fait d'assurer la convergence entre l'intérêt privé des individus et l'intérêt social de l'organisation.



1.1. LES CARACTERISTIQUES DU COMPORTEMENT HUMAIN ET DES RELATIONS INTERINDIVIDUELLES DANS LA TPA :

Comme le rappelle **Jensen et Meckling (1994)**, comprendre la nature de l'homme apparaît essentiel si l'on souhaite comprendre le fonctionnement des organisations, et mettre en place des dispositifs de gouvernance. ces deux auteures propose le modèle **REMM (Resourceful, Evaluative, Maximizing Model)**, et repose sur quatre postulats :

✓ Les individus se préoccupent de tout ce qui est source d'utilité ou de désutilité et sont des « évaluateurs ». Ils sont à même de faire des arbitrages entre les différentes sources d'utilité et leurs préférences sont transitives (besoin ascendantes) ;

✓ Les individus sont insatiables (un besoin satisfait déclenche un autre) ;

✓ Les individus sont maximisateurs, ils sont censés maximiser une fonction d'utilité, dont les arguments ne sont pas exclusivement pécuniaires, sous contraintes. Ces contraintes peuvent être cognitives et les choix effectués tiennent compte des coûts d'acquisition du savoir et de l'information ;

✓ Les individus sont créatifs et savent s'adapter ; ils sont à même de prévoir les changements de leur environnement, d'en évaluer les conséquences et d'y répondre en créant de nouvelles opportunités dont ils sont capables d'apprécier l'intérêt.

La conception de la rationalité au sein de la TPA est relativement similaire à celle de **H. SIMON** et qui est qualifiée tout en restant calculatrice. la rationalité est assimilée à un comportement conscient et intentionnel. les actions des individus sont censées être conscientes et réfléchies afin d'atteindre des objectifs, et elles sont conçues comme réponses aux stimulations de l'environnement et en fonction de leurs préférences, et du fait de la rationalité limitée des individus, ils peuvent commettre des erreurs.

L'individu est considéré comme ayant la possibilité d'évoluer, de créer et de s'adapter, ceci confère un caractère dynamique à la théorie et permet de prendre en compte les comportements actifs de neutralisation de certains mécanismes de contrôle (notamment les stratégies d'enracinement des dirigeants).¹

¹ Charreaux G., « La Théorie Positive de L'agence : Positionnement et Apports », Décembre 1999, P 5



1.2. LE RELATIONS D'AGENCE :

Les analyses conceptuelles du phénomène la relation d'agence sont déjà anciennes, des 1776 dans « Essai sur les richesses des nations », ADAM SMITH reconnaît l'existence des problèmes posés par les relations d'agence dans les grandes sociétés par actions, caractérisées par une séparation des fonctions entre les dirigeants, chargés de la gestion, et les propriétaires.

ADAM SMITH, estimait déjà que « l'on peut se attendre à ce que les régisseurs de l'argent d'autrui y apportent cette vigilance exacte et soignée que les associés d'une société apportent souvent dans le maniement de leurs fonds ».

Il est suivi, comme nous venons de le dire, près de deux siècles plus tard, par BERLE et MANSFIELD 1932, qui soulignent la confrontation et le conflit inéluctable entre la logique traditionnelle de la propriété et la logique traditionnelle des profits, en raison de l'absence de motivation patrimoniale des dirigeants. Ainsi cette approche se préoccupe du lien entre la structure des droits de propriété et l'allocation des ressources dans le cas de la séparation des fonctions de propriété et de décision.

1.2.1 Le problème d'agence :

Le problème de l'opportunisme des dirigeants envers les actionnaires, a été soulevé par M.Jensen et W.Meckling dans la théorie de l'agence en 1976. D'après la théorie de l'agence, les dirigeants sont les agents des actionnaires et sont chargés de gérer l'entreprise dans le sens de l'intérêt de ces derniers. Toutefois, dirigeants et actionnaires n'ont pas les mêmes fonctions d'utilité et agissent de façon à maximiser leur utilité respective.

En effet, l'objectif poursuivi par l'actionnaire est la maximisation des profits, alors que ce n'est pas toujours le cas pour les dirigeants qui peuvent avoir les objectifs suivants. En effet, l'objectif poursuivi par l'actionnaire est la maximisation des profits, alors que ce n'est pas toujours le cas pour les dirigeants qui peuvent avoir les objectifs suivants :

- Obtenir la rémunération la plus élevée possible ;
- Rechercher le prestige et le pouvoir ;
- S'assurer d'une plus grande sécurité, etc.

En fait, les dirigeants qui ont pour vocation la gestion de l'entreprise, disposent de toutes les informations nécessaires sur son fonctionnement.



Par ailleurs, les actionnaires ne possèdent pas généralement les compétences pertinentes, leur permettant de juger si les comportements des dirigeants servent ou non leurs propres intérêts. Par conséquent, il est tout à fait facile pour les dirigeants de manipuler les informations dont ils ont la gestion, en ne communiquant que ce qui sert leurs intérêts. Un tel comportement est connu sous le nom de « l'opportunisme ». Donc, « l'opportunisme est une attitude qui consiste à profiter de toutes les occasions pour se procurer un avantage, sans hésiter à transgresser les règles de la morale ».¹

1.2.2 L'origine des conflits d'agence : des conséquences de la dissociation de la propriété et du pouvoir :

La théorie s'intéresse aux conséquences des problèmes soulevés par la gestion de la relation d'agence, ces problèmes apparaissent :

- S'il y a divergence d'intérêts entre principale et agent.
- Si l'certitude s'accompagne d'une asymétrie informationnelle entre principale et agent et d'une imparfaite observabilité des efforts de l'agent.

L'agent en sait normalement plus que le principal sur la tâche qu'il a à accomplir. La conséquence de ces problèmes d'information est, d'une part, que le contrat qui lie les parties est nécessairement incomplet (du fait de la rationalité limitée et individus, les contrats établis ne peuvent prévoir tous les états de la nature pouvant se manifester) et d'autre part, que le principal n'a pas les moyens de contrôler parfaitement et sans coût l'action de l'agent (l'imparfaite observabilité de l'action de l'agent et la difficulté d'établir des contrôles).

Dans une logique rationnelle, deux comportements sont perçus et justifiés :

- **Premièrement**, les actionnaires souhaitent maximiser la rentabilité de leur investissement financier, tandis que les dirigeants sont enclins à profiter de leur position pour percevoir des objectifs non pécuniaires du contrôle qu'ils exercent sur les ressources de l'entreprise, les seconds en tendance à rechercher la croissance du chiffre d'affaire au détriment de la rentabilité des capitaux investis, cela leur permet d'obtenir un statut social plus élevé, et une immunité plus grande par rapport aux actionnaires, une rémunération plus forte et une satisfaction du personnel plus importante puisque les perspectives de promotion sont plus nombreuses.

¹ TEKFI Saliha, « Discipliner l'Opportunisme des Dirigeants avec la Gouvernance D'entreprise », Présentation et Limites du Modèle Shareholder, Colloque International, Université de Tlemcen, Décembre 2007, P2.



- **Deuxièmement**, les actionnaires peuvent diversifier leur richesse en la répartissant sur différents actifs, alors qu'une grande partie de celle des dirigeants (leur capital humain et leur rémunération) est dépendante de l'évolution de l'entreprise. Les dirigeants vont donc éprouver une aversion au risque plus importante que les actionnaires, ce qui engendre des comportements déviants : ils peuvent être incités à mener une politique de diversification en contradiction avec l'intérêt des actionnaires ou à refuser un projet bénéfique en raison des risques personnels perçus comme trop élevés.

- **Troisièmement**, les dirigeants ont un horizon décisionnel limité à leur présence dans l'entreprise. Or, la valeur boursière d'une société tient compte de l'ensemble des flux générés par chaque projet et ce, quel que soit leur horizon. La richesse des actionnaires est affectée par tous les flux prévisibles de l'entreprise, alors que les dirigeants privilégient l'évaluation des projets en fonction de leur contribution aux résultats à court ou moyen terme et de la durée restant à courir.

Dans tous les cas, l'existence de relations d'agence n'est pas sans conséquence sur la valeur de l'entreprise.

1.2.3 Les effets des conflits d'agence : des coûts d'agence tridimensionnels :

L'existence de relations d'agence entraîne la naissance de coûts d'agence, qui surviennent dans toute situation impliquant une coopération, par deux ou plusieurs personnes, même s'il n'y a pas de relation principal-agent.

Afin de remédier au problème d'opportunisme, engendré par l'asymétrie ex post ou problème d'aléa moral, il appartient aux propriétaires de mettre en place des outils de contrôle, leur permettant de surveiller les comportements des dirigeants.

De ce fait, la surveillance du déroulement du contrat implique des coûts d'agence, supportés par les deux parties : l'une cherchant à contrôler (l'actionnaire), l'autre devant contractuellement informer (le dirigeant).

Plus précisément, les auteurs, à l'instar de Jensen et Meckling, distinguent trois types de coûts.



a. D'abord, les coûts de surveillance (*monitoring expenditure*), qui sont supportés par le principal (l'actionnaire) pour tenter de limiter le comportement opportuniste de l'agent (le dirigeant). Le principal peut réduire les divergences en mettant en place des incitations pour limiter les comportements de l'agent qui ne serviraient pas ses intérêts. Les dépenses de contrôle correspondent alors au coût de rédaction et de surveillance des "conventions" passées.

b. Ensuite, les coûts d'obligation ou d'engagement (*bonding costs*), que l'agent peut avoir intérêt à engager pour mettre le principal en confiance, comme la contraction d'une assurance responsabilité civile. Il garantit de cette façon au principal qu'il ne réalisera pas certaines actions contraires à ses intérêts (comme l'engagement de dépenses discrétionnaires) ou, tout du moins, qu'il lui versera des contreparties si de telles actions sont entreprises. Ces coûts résultent, par exemple, de la réalisation de rapports financiers ou d'audits.

c. Enfin, les coûts d'opportunité ou coûts résiduels (*residual loss*), non explicites, représentatifs d'une "perte résiduelle" correspondant à la perte d'utilité (l'équivalent monétaire de cette perte de satisfaction) subie par le principal par suite de la divergence d'intérêt avec l'agent. Illustration de l'existence de ce type de coûts d'agence : dans la mesure où les actionnaires ont des anticipations rationnelles, ils sont tout à fait conscients que le comportement du dirigeant risque d'évoluer dans un sens défavorable à leurs intérêts.

Dans ces conditions, ils n'accepteront pas de payer les actions au prix initial, mais à leur nouvelle valeur d'équilibre, entraînant une diminution de valeur de l'entreprise représentative d'un risque résiduel.

Le nœud du problème réside dans l'écart de valeur entre la firme qui supporte ces trois types de coûts d'agence et celle qui ne les supporte pas, différence qu'il s'agira de combler par la recherche et mise en œuvre optimales de modes de résolution des conflits d'agence, comme l'actionnariat des dirigeants.¹

¹Thierry Poulain-Rehm, « Gouvernance D'entreprise et Actionnariat des Salariés : une Approche Conceptuelle1 », Maître de conférences à l'Université Montesquieu-Bordeaux IV, P3.



1.2.4 La confrontation des acteurs de l'organisation : actionnaires et dirigeants :

Deux catégories de parties prenantes occupent une position particulière et notamment dans notre présent travail (actionnaires et dirigeants) :

- * D'une part les actionnaires, car leur droits patrimoniaux ne s'exerce qu'en dernier ressort, après que les autres ayants droit (salariés, fournisseurs, clients...) en put faire valoir leurs créances. Ils prennent par la un risque financier spécifique qui justifie, en contre partie, l'appropriation exclusive du profit de l'exercice et de l'actif net résiduel en cas de cessation d'activités (droit au rendement résiduel).
- * D'autre part, les dirigeants, car ils disposent une information privilégié par leur position dans l'organisation, et peuvent être tentés d'en profiter pour s'accorder des avantages particuliers ou, plus généralement, pour conduire la firme dans une direction qui leur est favorable et qui ne l'ai pas forcément pour les actionnaires.

1.2.5 Les limites de la théorie d'agence :

La théorie de l'agence refuse toute idée selon laquelle la firme reposerait sur un principe hiérarchique qui représente la base de toute firme capitaliste. Ceci conduit à un conflit entre la réalité et la théorie :

- * Les coûts d'agence ne peuvent être optimaux car ils sont destinés à être contestés par les parties prenantes lorsqu'elles prennent conscience qu'ils existent des formes concurrentes supérieures.
- * La firme est réduite à des relations interindividuelles ce qui a conduit à une dilution complète de la notion même de la firme.
- * La notion de conflit ne doit pas être prise dans un sens agressif comme l'a pris la théorie d'agence. Le fait que les intérêts ne coïncident pas dans une relation ne signifie pas pour autant qu'un des acteurs cherche à exploiter l'autre partie.
- * La minimisation de coût d'agence peut être non applicable soit parce que les cocontractants ne peuvent pas être informés soit ces parties ne cherchent pas même à s'informer en raison des coûts de l'information.



Section 3 : La théorie des coûts de transaction :



Fondamentalement, l'approche néoclassique négligeait les raisons de l'existence même de la firme de par le primat accordé au marché où les échanges se déroulent sans « frictions ». Pour Coase, la firme existe justement parce que le marché est imparfait : les transactions génèrent des coûts. La nature de la firme consiste alors à limiter les coûts de transaction entre agents.

L'entreprise grandira tant que les coûts d'organisation interne des relations entre agents seront inférieurs aux coûts de transaction sur le marché.

O. Williamson développera cette idée en s'appuyant sur la rationalité limitée et sur les comportements opportunistes des agents en situation d'asymétrie d'information. Au total, le niveau d'intégration des actifs au sein de la firme dépendra du degré de spécificité de ces actifs. S'ils sont relativement homogènes, le marché pourra les fournir à moindre coût. A l'inverse, lorsque les actifs se révèlent très spécifiques, l'intégration primera. Ainsi, l'entreprise minimise les coûts de transaction en internalisant de manière efficiente les actifs porteurs de différenciation vis-à-vis des concurrents.¹

1.1. COASE (1937) :

Le point de départ de la théorie est un article de 1937, écrit par un jeune économiste anglais, Ronald H. Coase, « The nature of the firm ». Dans cet article, l'auteur part d'une simple question : Pourquoi y a-t-il des entreprises ? En effet si l'échange de biens est le moyen le plus efficace et le plus productif pour allouer des ressources, il ne sert à rien à un chef d'entreprise de recruter un salarié, un service de production, un service comptable...Après tout, toutes les fonctions de l'entreprise peuvent-être sous-traitées.

Les transactions sont destinées à coordonner l'activité de production par les marchés ou par les entreprises. L'analyse de leurs coûts permet de justifier la supériorité de l'organisation de cette activité par les firmes sur celle assurée par les marchés.

¹Benoît Ferrandon, « Panorama des Théories de la Firme », Les Nouvelles Logiques de L'entreprise, Cahiers français, N° 309, Entreprises et Entrepreneurs, P21.



La théorie des coûts de transaction (désormais TCT), tire son origine des travaux de Coase (1937)¹ qui en a été l'un des précurseurs. Celle-ci (la théorie) constitue d'ailleurs l'un des courants dominants des nouvelles théories économiques de la firme que d'aucuns qualifient de nouvelle économie institutionnelle. L'auteur est parti d'un constat fait quelques années plus tôt par Roberston² selon lequel, la vie économique cache des « îlots de pouvoir conscients dans un océan de coopération inconsciente ». En effet, alors que dans l'arène économique, la coopération entre agents économiques se fait de façon inconsciente via le système de prix, la coordination à l'intérieur de la firme est faite de manière plutôt consciente par l'autorité de l'entrepreneur. L'essence de la coordination par la firme, dira Coase (1937), se trouve dans la hiérarchie et la suppression du système de prix³.

Pour l'auteur, le recours au marché entraîne des coûts, qui sont constitués de coûts de découverte de prix adéquats et de coûts de négociation et de conclusion de contrats séparés, pour chaque transaction. Par conséquent, la coordination administrative par la firme s'impose parce qu'elle permet une économie de coûts (qualifiés plus tard par coûts de transactions par Williamson).

L'argumentation principale de Coase trouve en fait son origine dans la question posée par l'auteur, qui était celle de savoir quelle était la nature de la firme et pourquoi existe-t-elle. Selon l'auteur, les firmes existent parce qu'elles permettent de réduire les coûts de transaction, via un système de coordination fondé sur la hiérarchie, et l'auteur l'exprime en ces termes : « si un travailleur se déplace du service y vers le service x, ce n'est pas à cause d'un changement de prix relatif, mais parce qu'on lui ordonne de le faire⁴ ».

¹ En fait, les prémisses de ce qui allait devenir plus tard l'économie des coûts de transaction apparaissent pour la toute première fois dans un ouvrage paru en novembre 1937 et intitulé : *The Nature of The Firm*.

² Roberston T., « La théorie économique de la firme », Paris, Dalloz, 1922.

³ Coase R.H., soutient en effet que: « the distinguishing mark of the firm is the suppression of the price mechanism », 1937.

⁴ Coase, R. H., *The Nature of The Firm*. *Économica*, Vol:N° NS4, 1937, P386-405.



Plus précisément, les coûts d'utilisation du marché peuvent être classés en trois catégories :



1.1.1 Les coûts de recherche et d'information :

Désireux d'acheter une automobile, je dois collecter de l'information sur les différents offres, me déplace chez différents concessionnaires, essayer et comparer les véhicules...ce qui me coute notamment en temps et en transport ;

1.1.2 Les coûts de négociation et de décision :

Les caractéristiques du contrat à mettre en œuvre entre offreur et demandeur sont parfois complexes : quelles quantités doit-on fournir, à quelles échéance, quelles qualité du bien, à quel pris, avec quelles garanties, etc., si bien que le processus de décision peut être long et couteux ;

1.1.3 Les coûts de surveillance et de contrôle :

Une fois le contrat conclu, il faut s'assurer de son respect. Or, fait remarquer Coase, dans le monde réel, les acteurs on le choix entre deux grands modes de coordination, le marché et la firme, « qui forment ensemble la structure institutionnelle du système économique ». Alors que le marché est un mode de coordination décentralisé repose sur le prix, mais la firme est un mode de coordination centralisé reposent l'autorité : si un employé, dans une entreprise, se déplace du service x vers service y, ce n'est pas à cause d'un changement de prix relatif, mais bien parce qu'on lui ordonne de le faire. Dans ce cas, le système de prix a disparu, il est remplacé par un autre mode de régulation, l'autorité.

De ce fait, il peut être économiquement intéressant de passer par la firme plutôt que per le marché afin d'économiser sur les coûts de transaction. Mais, bien sur, l'utilisation de la firme est elle-même couteuse : plus entreprise est grande, complexe, et plus il est difficile de coordonner efficacement, par l'autorité, les activités. Le choix entre marché et firme dépendra donc finalement de la comparaison entre les coûts de transaction et les coûts d'organisation interne.



Raisonnement simple et puissant, qui demande cependant à être approfondi : Coase décrit les différents coûts de transaction (coûts de recherche et d'information, coûts de négociation et de décision, coûts de surveillance et de contrôle), il affirme, que les coûts d'organisation interne augmentant avec la taille, mais il n'explique pas très précisément l'origine de ces coûts : dans quels cas vont-ils être élevés, dans quels cas seront-ils plus faibles? C'est O. Williamson (1975-1985) qui va se livrer à cet approfondissement en identifiant les variables clés à la base des différents coûts repérés par Coase.¹

* **La firme comme réponse aux insuffisances du marché (R. Coase) :**

Si la coordination des actions et des tâches qui permet d'assurer l'affectation désirée des ressources pour obtenir un niveau de production satisfaisant est réalisé par le marché, elle risque d'entraîner des coûts importants. L'organisation au sein de la firme peut les éviter.

Coase distingue deux catégories de coûts de fonctionnement du marché. D'une part, *les coûts d'utilisation du système de prix* (les agents sont obligés de s'engager dans un processus coûteux de découverte du système de prix d'équilibre, ils sacrifient du temps et des ressources pour s'informer et trouver le co-contactant désiré (après multiples tentatives). Et d'autre part, *les coûts de négociation et de conclusion des contrats*.

La substitution de l'entreprise au marché, comme institution de coordination de la production, se traduit par une internalisation des transactions en instituant, selon Coase, la hiérarchie et l'administration comme mode de coordination.

La firme évite les coûts d'information sur les prix et les charges de négociation et de conclusion des contrats. Elle organise les accords autour d'un certain nombre d'agents qui exercent une autorité sur les autres. Ainsi l'intervention de 10 individus qui impliquait 45 contrats dans une coordination par le marché, n'exige que 9 accords passés avec un agent central au sein de la firme (un contrat unique pour une certaine durée, au lieu de conclure une série d'accords ponctuels sans cesse renouvelés).

Mais elle entraîne des charges d'organisation qui ont tendance à augmenter avec la taille de la firme (risques d'erreurs, rigidités administratives, inertie salariale...). La dimension de la firme est donc optimale lorsque les coûts d'organisation de transactions supplémentaires par l'entreprise égalisent les coûts de la réalisation des transactions additionnelles par le marché. Ce raisonnement permet de définir les limites séparant une entreprise du marché et des autres firmes.

¹ BOUBA-OLGA O., « L'économie de L'entreprise », Editions du Seuil, Octobre 2003, P 64-69.



1.2. WILLIAMSON (1985) :

Dans la lignée des travaux entrepris quelques décennies plus tôt par son prédécesseur, Williamson (1985) va entreprendre une relecture des travaux issus de l'ensemble du corpus théorique basé sur les relations contractuelles et les théories de la firme qui en résultent.

Si Coase (1937) a fortement influencé Williamson (1985), il faut dire que plusieurs disciplines et auteurs divers, allant du droit à la sociologie, seront mis à contribution pour dégager la synthèse de ce qui sera la théorie des coûts de transactions. Pour mieux comprendre la filiation intellectuelle de Williamson (1985), nous nous proposons d'évoquer ici quelques-unes de ses influences :

- ✓ **Commons**¹, l'une des figures marquantes du néo institutionnalisme américain dont il retiendra l'idée centrale selon laquelle la transaction est l'unité fondamentale de l'analyse économique;
- ✓ **Simon**², à qui il emprunte l'hypothèse de rationalité limitée des agents économiques;
- ✓ **Arrow**³, avec qui il partage l'idée de l'importance de l'information pour une meilleure compréhension des imperfections du marché (Market Failures);
- ✓ **Chandler**⁴, de l'École historique des affaires, qui lui révéla l'importance des innovations organisationnelles dans l'évolution de la firme;
- ✓ **Hayek**⁵, grâce à qui il découvrit que l'information est souvent incomplète, imparfaite et coûteuse à obtenir. En effet, la recherche d'information est coûteuse et le futur est parfois ni certain (risque), ni probabilisable (incertitude de Knight); dans ce contexte, la relation entre les acteurs se complexifie et tout un ensemble de possibilités plus ou moins « incorrectes » peuvent se produire. Il en résulte des problèmes de sélection adverse et de risque moral. Il faut alors chercher à contrer les comportements défavorables.

¹ Commons J. R., « Le Problème de la Coordination du Droit, de L'économie et de la Morale », in : Recueil D'études sur les Sources du Droit en L'honneur de François Gény, Tome III, Sirey, 1934.

² Simon H. T., Administrative Behavior. The Free Press, New York, (1945).

³ Arrow K., « Mathematical Models in the Social Sciences », Chicago, Cowles Commission for Research in Economics, 1952.

⁴ Chandler A. D., « Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprises », The MIT Press, Cambridge, Mass 1962.

⁵ Hayek F. A., « La route de la servitude », Librairie de Médicis, Paris, 1945.

L'approche de Williamson (1985) est un peu différente de celle de Coase (1937) dans la mesure où l'auteur présente la théorie de la firme comme une partie de la théorie des institutions du capitalisme et la firme elle-même n'est plus conçue comme une hiérarchie (vision de Coase), mais plutôt comme un nœud de contrats¹.

Dans la conclusion de ces contrats, Williamson (1985) distingue les coûts ex ante, qui correspondent aux coûts de recherche et de conclusion du contrat, et des coûts ex post, qui sont relatifs aux coûts engendrés par la structure du déroulement du contrat lui-même, et c'est sur ces derniers coûts que l'auteur focalisera son analyse de la théorie de la firme.

1.3. LA DEFINITION DE LA THEORIE COÛTS DE TRANSACTION:

La théorie des coûts de transaction (O.E. Williamson, 1986) considère que la firme existe pour pallier les failles du marché, liées aux problèmes posés par la spécificité des actifs et l'opportunisme potentiel des acteurs. Elle retient la transaction comme unité d'analyse et la spécificité des actifs supports de la transaction comme concept central. Elle explique l'arbitrage entre dettes et capitaux propres par la spécificité des actifs à financer.

Il est difficile de trouver chez O. E. Williamson, une définition précise de la transaction, une des rares exceptions est « Une transaction survient lorsqu'un bien ou un service est transféré par l'intermédiaire d'une interface technologiquement séparable ». Cette définition, très marquée par la technologie, est d'ailleurs peu utilisée.²

Cette définition technologique ne considère pas le changement de propriété mais le processus de production. L'activité d'une entreprise industrielle consiste donc en des transactions successives entre le centre de production, le centre de conditionnement, le service logistique, etc. Cette façon de comprendre la transaction nous semble la seule compatible avec le postulat de la TCT selon lequel une transaction peut être gérée par une structure de gouvernance hiérarchique ou de marché. En effet, définir la transaction par référence au transfert de droits de propriété exclut la possibilité de voir la hiérarchie régenter une transaction.³

En conséquence nous nous inspirerons de celle que donne Y. Barzel des coûts de transaction pour la définir indirectement : « les coûts de transaction sont les coûts

¹ Il faut préciser que Williamson évoque pour la première fois l'expression « nœud de contrats » en 1990 dans un ouvrage intitulé : *The Firm as a Nexus of Treaties*. Cette conception s'éloigne visiblement de celle de Coase et minimise l'opposition firme-marché évoquée plus tôt par Coase (1937).

² Williamson O.E., « *The Economic Institutions of Capitalism : Firms, Markets, Relational Contracting* », New York, Free Press; London, Collier Macmillan, 1985, P 169.

³ Guillaume CHANSON, « Analyse positive et normative de l'externalisation par la théorie des coûts de transaction et la théorie de l'agence », XII^{ème} Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique, Les Côtes de Carthage - 3, 4, 5 et 6 juin 2003, P5.



associés au transfert, à la capture, et à la protection des droits de propriété » ; il faudrait ajouter que les droits de propriété ne concernent pas nécessairement des actifs existants, mais également les actifs futurs. Dans cette acception, toute coopération (économique, politique, affective...) entre deux personnes implique une transaction, laquelle se traduit nécessairement par un échange réciproque de droits de propriété.

Dans la relation principal-agent, le principal met des ressources (matérielles ou non) à disposition de l'agent, qui, en contrepartie, met à sa disposition sa capacité à accomplir une tâche. Ainsi, les actionnaires mettent à disposition le capital financier et le dirigeant, son capital humain. Cependant, dans la conception asymétrique, principal-agent, de la relation d'agence, seul l'objectif du principal est retenu.¹

Une définition proche, peut-être plus satisfaisante, est celle donnée par D. North : « Le caractère coûteux de l'information est la clé des coûts de l'opération de transaction qui comprennent les coûts liés à la mesure des attributs qui ont de la valeur, de ce qui est échangé et des coûts associés à la protection des droits et aux accords concernant la surveillance et l'exécution »².

Celui-ci, soit cite K. Arrow qui définit les coûts de transaction comme les coûts associés au fonctionnement du système économique, soit les introduit de façon liée aux structures de gouvernance comme les coûts de planification, d'adaptation et de contrôle liés à l'accomplissement des tâches relativement à une structure de gouvernance donnée³. Comme le fait, à juste titre, remarquer H. Demsetz cette imprécision dans la définition des coûts de transaction compromet l'intérêt de l'analyse ; lui-même définit les coûts de transaction comme les coûts associés à l'organisation des ressources en distinguant les coûts de transaction *stricto sensu* (organisation par le marché) et les coûts de management ou de direction (organisation à l'intérieur de la firme)⁴.

O.E. Williamson définit les coûts de transaction, comme les coûts engendrés par les échanges contractuels de biens ou services entre firme. Il décrit les coûts de transaction comme la somme des coûts *ex ante* de négociation et de rédaction du contrat et des coûts *ex post* d'exécution, de mise en vigueur, et de modification du contrat, en cas d'apparition de conflits. Il considère aussi que les coûts de transaction incluent les coûts d'agence⁵.

¹ Barzel, Y., « Measurement Cost and the Organization of Markets », *Journal of Law and Economics*, 25 : 27 – 48, 1982.

² North D., « Institutions, Institutional Change and Economic Performance », *Cambridge, Cambridge University Press*, 1990, P 27.

³ Arrow K., *op.cit*, P48.

⁴ Demsetz H., « The Theory of the Firm Revisited », *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol 4, 1988, P161 -162.

⁵ Charreaux G., « La Théorie Positive de L'agence : Lecture et Relectures », Septembre 1998, P13.



1.4. LES PRINCIPES DE LA THEORIE DES COUTS DE TRANSACTION :

1.4.1 Les hypothèses comportementales :

La notion de coût de transaction qui est au centre de l'analyse de WILLIAMSON, régit par deux principes fondamentaux :

a. Rationalité limitée :

C'est Simon (1947) qui a développé le concept de rationalité limitée, c'est-à-dire l'incapacité à être totalement informé et à comprendre et prévoir les réactions des employés, des fournisseurs, des clients et des concurrents. En effet, eux-mêmes ne savent pas forcément à l'avance ce qu'ils vont faire.

Il signifie que les capacités physiologiques des individus sont trop réduites pour recevoir, emmagasiner et traiter une information riche et complexe. de ce fait, les individus ne peuvent recenser l'ensemble des alternatives présentes et futures qui s'offrent à eux pour procéder ensuite à une maximisation de leur fonction d'utilité. les individus raisonnent plutôt sur un sous-ensemble de l'information et adoptent un comportement qu'ils conservent tant qu'ils sont satisfaits.

La rationalité limitée signifie bien que les acteurs sont rationnels, il ne prend pas la décision qui les desservent, mais que l'information qu'ils utilisent pour décider de leur comportement est volontairement limitée. Implication immédiate : les contrats que les individus vont conclure ensemble sous l'hypothèse de la rationalité limitée sont nécessairement incomplets.¹

Il dénonce dans l'économie de marché l'incomplétude des contrats régulant les rapports entre les acteurs qui fonctionnent chacun selon le principe de rationalité limitée et non selon le principe de maximisation. Cela peut conduire les acteurs à des comportements opportunistes.²

¹ BOUBA-OLGA O., op.cit., p 67-68.

² Samy Jost, « La Théorie des Coûts de Transaction de Williamson et la Surveillance des Banques dans l'UE », Publications EUryopa, Vol 27, Genève, Décembre 2004, P 30.



b. L'opportunisme :

La deuxième hypothèse béhavioriste est apportée par Alchian et Demsetz (1972) et reprise par Williamson (1975). Il s'agit de l'opportunisme, c'est-à-dire la volonté des individus d'agir dans leur propre intérêt en trompant éventuellement autrui d'une façon volontaire.

Si l'analyse de Williamson (1985) repose sur l'hypothèse de rationalité limitée, elle évoque aussi celle du comportement opportuniste des agents¹ : l'opportunisme consiste dans un contexte d'information incomplète à rechercher son intérêt personnel en ayant recours à la ruse et diverses formes de tricherie.

Selon l'auteur, on peut distinguer deux formes d'opportunisme : l'opportunisme ex ante et l'opportunisme ex post. La première est celle qui peut être observée en amont de la passation du contrat. Cette forme d'opportunisme peut conclure à ce qu'Akerlof² a appelé le problème de la sélection adverse. Quant à la deuxième, elle a lieu quand il y a tricherie dans la phase d'exécution du contrat. L'incomplétude du contrat et la difficulté de déterminer si les parties ont bien respecté leurs engagements sont à l'origine du risque de ce type d'opportunisme.³

1.4.2 Les attributs des transactions :

Trois attributs sont utilisés : la spécificité des actifs, l'incertitude et la fréquence.

a. La spécificité des actifs: La spécificité des actifs est le concept ayant donné lieu au plus grand nombre d'applications pratiques. Un actif est dit spécifique, lorsqu'un agent économique y aura investi d'une façon volontaire pour une transaction donnée et qu'il ne pourra être redéployé pour une autre transaction sans un coût élevé.

Le concept de spécificité des actifs est particulièrement important puisqu'il influence de façon très substantielle les coûts de transaction mais également la nature du produit et de la technologie qui feront l'objet de la transaction. La spécificité des actifs influence donc le résultat des transactions en termes de choix stratégiques et des coûts de production. Plus les actifs seront spécifiques à une transaction entre deux partenaires, plus l'un et l'autre seront prêts à faire des investissements importants qui permettront des choix technologiques d'avant-garde et donc des économies d'échelle et de champ.

¹ Williamson O.E., op.cit., P 172.

² Akerlof G., « An Economic Theorist's Book of Tales: Essays that Entertain the Consequences of New Assumptions in Economic Theory », Cambridge, Cambridge University Press, 1970.

³ Hachimi Sanni Yaya, « Les Partenariats Privé-Public Comme Nouvelle Forme de Gouvernance et Alternative au Dirigisme Etatique: Ancrages Théoriques et Influences Conceptuelles », La Revue de l'innovation dans le secteur public, Vol 10 (3), N°1, 2005, P 8.



b. L'incertitude: L'incertitude se divise en deux composantes. La première est l'incertitude interne qui recouvre la complexité et le caractère tacite des tâches que l'entreprise effectue en interne. La deuxième est l'incertitude externe qui comprend l'incertitude technologique, l'incertitude légale réglementaire et fiscale, et l'incertitude concurrentielle.

Con l'incertitude interne était élevée, plus les entreprises ont tendance à choisir des transactions internes, c'est-à-dire l'intégration verticale par rapport à des transactions de marché ou même à des transactions hybrides. Par contre lorsque l'incertitude externe est très élevée, la relation devient plus complexe.

c. la fréquence : Les transactions peuvent être fréquentes comme lors des approvisionnements d'un restaurant ou peu fréquent ou même uniques comme dans le cas de la construction d'un barrage ou d'une université. Plus les biens échangés sont standard, c'est-à-dire ayant un très faible niveau de spécificité des actifs, plus les transactions seront fréquentes, plus le marché sera le mode de gouvernance choisi. Par contre, plus la spécificité des actifs sera élevée et la fréquence des transactions sera faible, plus on aura affaire à un contrat, ou à une opération interne au sein d'une hiérarchie.

1.5. LES FONDEMENTS THEORIQUES DES COÛTS DE TRANSACTION :

Les coûts de transaction désignent le prix du face à face entre deux agents économiques. Ils peuvent intervenir dans toutes les étapes de la transaction et se divisent principalement en deux catégories :

1.5.1 Les coûts ex ante :

Qui correspondent aux phases de recherche d'information, d'établissement du cahier des charges, de recherche du futur partenaire, de dépouillement des offres et enfin aux coûts attachés à l'élaboration du contrat avec le fournisseur choisi. Plus les activités visées sont standards, simples d'un point de vue commercial et technologique, plus cette partie des coûts de transaction sera faible.

1.5.2 Les coûts ex post :

Comprennent les coûts d'organisation et de fonctionnement de la structure qui a en charge la fonction de contrôle et de règlement des conflits. Ils interviennent après la signature du contrat. On y trouve en particulier les coûts inhérents à l'application des clauses contractuelles (renégociation, règlement des litiges, ...). Ces coûts sont fortement sensibles à l'incertitude sur les états futurs de la relation présente au moment de l'élaboration du contrat, ainsi qu'à la fréquence des prestations incluent dans la relation.

Le niveau des coûts de transaction dépend d'un faisceau de facteurs propres aux comportements des acteurs, à la nature des biens et services au centre de l'échange, ainsi qu'à l'environnement propre à cet échange (**Figure 02**).

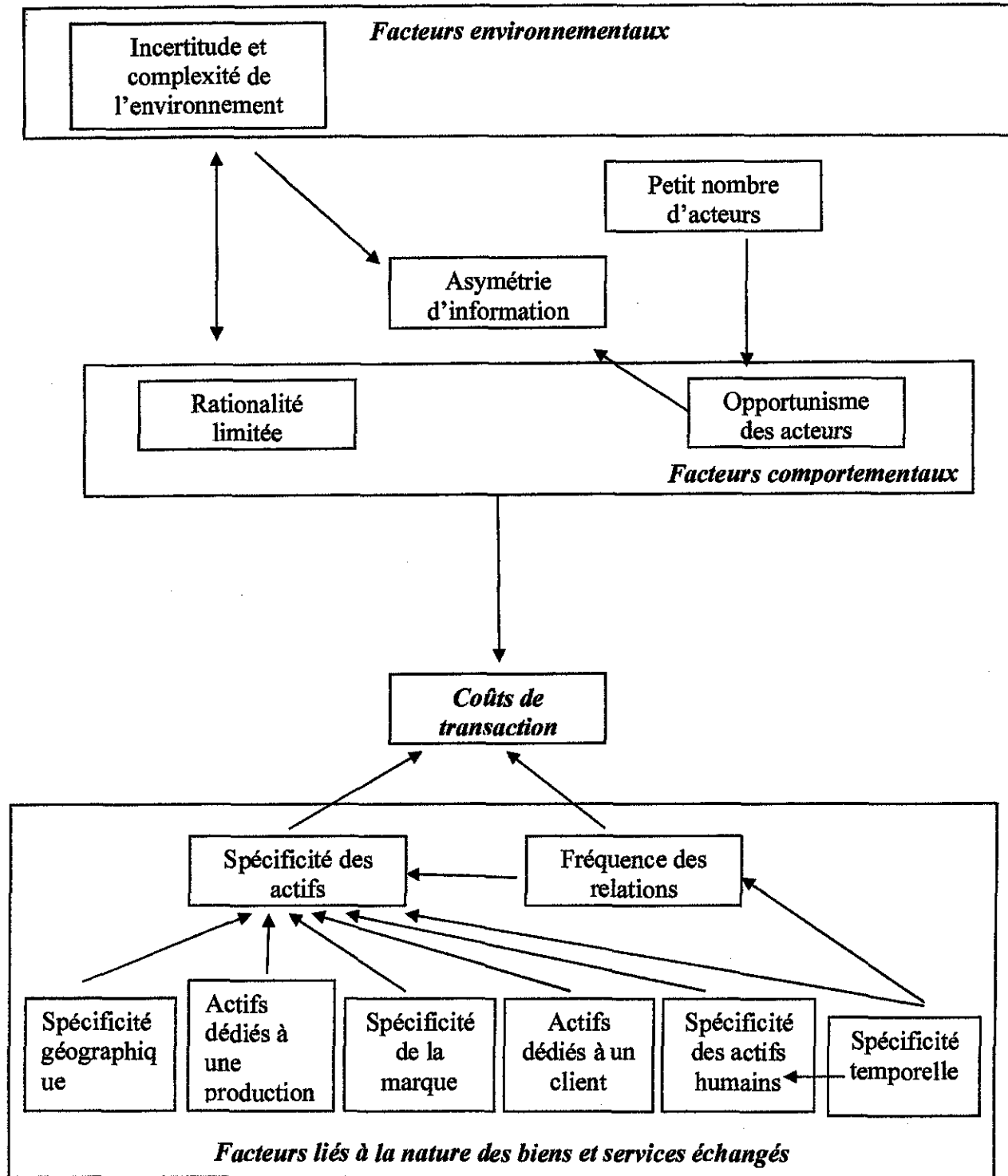


Figure 02: Les facteurs contribuant à la formation des coûts de transaction.

Chapitre I: Les grandes théories fondatrices sur la gouvernance des entreprises.

Dans son ouvrage initial Williamson met l'incertitude au centre des arbitrages entre appel au marché et intégration. L'incertitude prend sa source (a) dans la complexité de la transaction à réaliser et (b) dans le risque lié à l'existence ou non d'alternatives à l'échange. Cette incertitude environnementale se combine aux hypothèses (c) de rationalité limitée des acteurs et (d) d'opportunisme des acteurs et génère chez ces derniers la perception d'une certaine asymétrie de l'information sur le marché. La *Figure 02* montre qu'un environnement de marché marqué par une forte complexité des échanges et de faibles alternatives augmentera ce sentiment chez les acteurs de la relation. L'importance des coûts de transaction anticipés par l'agent en charge de l'organisation de la relation, risque de lui faire alors préférer une intégration de la fonction.¹

1.6. LES MODES DE GOUVERNANCE DANS LA THEORIE DES COÛTS DE TRANSACTION :

Lorsque l'on cherche à utiliser la théorie des coûts de transaction, il ne faut jamais oublier deux choses. La première est que son objet concerne les transactions. C'est donc l'unité d'analyse à laquelle il faut toujours se référer en dernière instance. La deuxième est que l'on recherche le mode de gouvernance qui permet de minimiser les coûts de transaction pour une tâche donnée.

Les trois modes de gouvernance sont : le marché, le contrat ou forme hybride, la hiérarchie synonyme de la firme ou de l'entreprise. Williamson a introduit un quatrième mode de gouvernance : le "bureau" privé ou public chargé d'une tâche de réglementation. Pour simplifier, nous ne traiterons que les trois premiers modes de gouvernance.

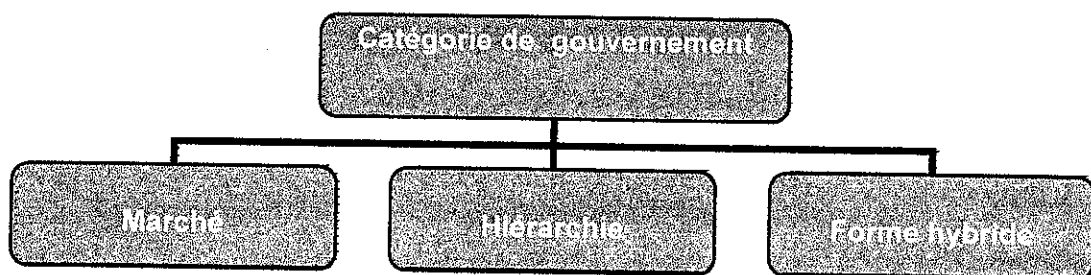


Figure 03 : Les modes de gouvernance dans la théorie des coûts de transaction.

Source : Williamson, O.E. « Comparative economic organization : the analysis of discrete structural alternatives », *Administrative Science Quarterly*, Vol 36, 1991, modifiée par nous.

¹ CALVI Richard, « L'externalisation des Activités D'achat : L'apport de la Théorie des Coûts de Transaction », Série de recherche C.E.R.A.G. 98-11, France, Septembre 1998, P3.



✓ Le marché :

Le concept de marché entraîne de nombreux malentendus car il a des sens variés et parfois divergents. Pour les partenaires signant un contrat, "ils concluent un marché". Pour une entreprise soumissionnant à une offre publique d'achat, lorsqu'elle a réussi, elle a "obtenu un marché", c'est-à-dire dans ce cas-là, un client. En marketing un "marché" représente un ensemble de clients. En stratégie un "marché" est soit un couple produit-client ou une triade technologie-produit-client ou bien encore le terrain sur lequel les entreprises s'affrontent pour obtenir des clients ou des ressources.

La théorie des coûts de transaction n'utilise aucun des sens ci-dessus puisqu'elle s'en tient au concept de marché de l'économie néoclassique, c'est-à-dire un système de prix dans lequel la firme est une fonction de production. Puisque marché, hybride et hiérarchie sont des modes de gouvernance distincts et donc mutuellement exclusifs, des firmes ne peuvent pas se faire concurrence au sein d'un marché. Elles se font concurrence pour des clients ou des ressources. Lorsque deux entreprises se vendent des produits, il s'agit là d'une forme hybride de contrat à court terme ou récurrent, c'est-à-dire à long terme et répétitif. Lorsqu'elles collaborent, elles utilisent une forme hybride, voisine du contrat.

Les alliances sont une caractéristique contemporaine de ce qu'on appelle le capitalisme d'alliances, combinant concurrence et coopérations entre firmes. Pour déterminer s'il s'agit de l'un ou de l'autre, l'unité d'analyse ne peut être que la transaction¹.

✓ La hiérarchie :

La hiérarchie est le concept utilisé par Williamson pour parler de ce que l'on appelle la firme ou l'entreprise. Le concept de hiérarchie se distingue de celui d'organisation par le concept de "fiat", c'est-à-dire l'acte d'autorité ou ordre². Les théoriciens de l'organisation, Barnard, Simon et Mintzberg considèrent l'organisation comme un lieu peuplé d'acteurs ayant un objectif commun et des objectifs individuels différents. La décision de participer ou son contraire, la possibilité de rester à son poste de travail en faisant le moins possible. Nous cite plusieurs auteurs pour expliquer le rôle de l'organisation qui y voit un instrument pour exploiter les travailleurs, et qui s'en sert comme d'un outil pour résoudre les problèmes de spécificité des actifs et d'opportunisme) et pour réduire les coûts de mesure et de contrôle de l'activité économique.

¹ Dunning., « Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism », Journal of International Business Studies, Vol 23, N°3, 1995, P126.

² Williamson O.E., « Markets and Hierarchies : Analysis and Antitrust Implications », New York : The Free Press, 1975.



Les théoriciens de l'organisation et les économistes y voient donc des objectifs multiples et variés. En plus l'organisation peut difficilement être réduite à une seule variable. La description de la hiérarchie comme un lieu d'exercice du "fiat" n'est plus très actuelle puisqu'elle correspond à la pratique du début du vingtième siècle dans les économies occidentales. Toutefois elle est nécessaire selon Williamson (1985) pour distinguer les formes de gouvernance discrètes que sont le marché, la hiérarchie et les formes hybrides.

A notre point de vue, cette description un peu ancienne de l'organisation pourrait facilement être remplacée par la nature du contrat : un contrat de travail pour la hiérarchie, des contrats commerciaux au comptant pour le marché et des contrats récurrents éventuellement complétés par des participations financières pour les formes hybrides, sans gêner l'analyse discrète des formes de gouvernance.

Les contrats représentent en effet l'étendue du champ d'application des décisions des agents économiques : l'intérieur de l'entreprise (hiérarchie) pour les contrats de travail et les relations entre entreprises pour les contrats au comptant, de court terme, les contrats récurrents et les alliances. Le type de contrat est donc suffisant pour mesurer les frontières de la firme.

✓ Les formes hybrides :

Le premier effort de la théorie des coûts de transaction a été d'isoler les deux formes extrêmes : la hiérarchie, et le marché. Les formes hybrides ont moins attiré l'attention car elles sont également plus complexes à étudier. Elles sont nombreuses : contrat de fourniture ou de vente à court terme, contrat récurrent à plus long terme, accord de licence de fabrication, de franchise ou de marque.

Les alliances sont des formes composites de contrats, éventuellement nombreux, et de hiérarchies et filiales communes (hiérarchies conjointes), l'essentiel de l'activité économique se fait sur la base de formes hybrides et le marché représente donc une très faible part de l'activité économique donc il reste des transactions s'effectue au sein des hiérarchies.

Les formes hybrides sont également utilisées dans des industries en émergence comme le traitement des déchets. Elles sont caractérisées par une forte incertitude externe, de type réglementaire, légale ou fiscale et technologique. Nous proposons le concept de configuration de structures de gouvernance pour décrire la complexité des transactions entre les différentes hiérarchies dans les cas de petits nombres pour l'industrie des télécommunications. Le marché n'y existe pas. Les firmes y sont peu nombreuses. La géographie de leurs transactions est décrite selon plusieurs types de configurations de natures contractuelles variées.



L'économie des coûts de transaction, surtout la version de Williamson, utilise un concept d'efficacité très précis mais particulier : une efficacité comparée de formes discrètes de modes de gouvernance déterminée par celle qui obtient le coût de transaction le plus bas.

Pour effectuer une série de transactions, les agents économiques doivent choisir un instrument. C'est un mode de gouvernance, ou institution de l'économie¹. Il permet de réaliser des tâches identiques. Il n'y a donc pas de préférence à priori pour un mode de gouvernance ou un autre. Ce sont les entreprises qui ont intérêt à choisir celui qui minimise les coûts de transaction. Réduire l'économie à l'étude des organisations représente une régression théorique et pratique considérable. Elle exclut la possibilité pour les entreprises de choisir entre plusieurs modes de gouvernance. Or, c'est un des problèmes principaux de la direction générale des grands groupes. En cela Williamson est beaucoup plus utile pour la pratique des entreprises.

La version Williamsonienne de la théorie des coûts de transaction représente également un progrès par rapport à l'approche de Simon qui ne voit que deux modes de gouvernance : les marchés et les organisations². Or la forme hybride est la plus importante d'un point de vue pratique. Les recherches futures sur les modes de gouvernance doivent donc porter sur la variété des formes hybrides.

¹ Williamson O.E., « *Les Institutions de l'Economie* », 1994. Traduit par Régis Coeurderoy et Emmanuelle Maincent sous la direction de Michel Ghertman, de : *The Economic Institutions of Capitalism* InterEditions, Paris, 1985.

² Simon H., « *Organizations and Markets* », *Journal of Economic Perspective*, Vol 3, 1991.



Section 4 : La théorie de l'enracinement :



La théorie d'enracinement des dirigeants s'inscrit dans une perspective mise en évidence initialement par la théorie de l'agence : l'enracinement traduit une volonté de la part de l'agent (à savoir le dirigeant) de neutraliser les mécanismes de contrôle qui lui sont imposés par le principal (à savoir les actionnaires) ; ce qui devrait lui permettre de s'octroyer des avantages personnels plus importants.

Les premiers développements de cette théorie sont dus à SHLEIFER et VISHNY (1989)¹; le processus d'enracinement passant par la réalisation d'investissements spécifiques : ces investissements doivent permettre de diminuer la probabilité d'éviction des managers, d'obtenir des salaires plus élevés et de profiter d'un espace discrétionnaires plus important dans le choix de la stratégie du groupe. Ces investissements spécifiques vont entraîner la réalisation de projets en relation directe avec leur formation ou expérience, même si ceux-ci ne sont pas nécessairement les plus rentables pour l'entreprise. Ces investissements spécifiques aux managers risquent des les rendre rapidement indispensables. Pour cette raison, les dirigeants deviennent difficilement remplaçables, ce qui peut entraîner, premièrement, une hausse de salaires et, deuxièmement, la création d'un espace discrétionnaire plus important, à partir duquel le dirigeant est en mesure de gérer l'entreprise de manière indépendante.

Dans cette optique, Hirshleifer² propose trois catégories d'actions en vue de maximiser le renom du dirigeant sur le marché du travail :

- ✓ améliorer les indicateurs de performance à court terme ;
- ✓ avancer l'arrivée de nouvelles favorables et retarder celle des défavorables ;
- ✓ copier les décisions des dirigeants les plus réputés et éviter d'être assimilé aux dirigeants les moins compétents.

Selon nous, la théorie de l'enracinement a pris de l'importance pour une raison centrale. Depuis les années 80, on observe au sein des entreprises une politique de repositionnement sur leur métier (leurs compétences distinctives), avec un abandon des stratégies reposant sur des politiques de diversification tout azimut³.

¹ Shleifer A., et Vishny R.W., « Management Entrenchment : The Case of Manager Specific Investments », *Journal of Financial Economics*, Vol 25, N°1, 1989, P123-139.

² Hirshleifer D., « Managerial Reputation and Corporate Investments Decisions », *Financial Management*, 1993, P145-160.

³ Lang, Stulz, « Tobin's Q, Corporate diversification, and Firm Performance », *Journal of Political Economy*, Vol102, N°6, 1994, P1248-1280.

La contingence économique a donc fait que les modèles de gestion sont passés d'un essaimage du marché à une concentration sur ce que l'entreprise fait de mieux. Dans cette optique, l'enracinement peut apparaître comme la conséquence d'une focalisation des dirigeants sur leurs compétences spécifiques.

Les connaissances du dirigeant deviennent un facteur fondamental qui suppose que l'opportunisme contribue, sous certains égards, à l'amélioration du processus de création de valeur (aspect positif de l'enracinement). L'aspect négatif de l'enracinement relève du fait que les dirigeants apparaissent avoir une position de plus en plus dominante au sein de l'organisation, ce qui conduit dans certains cas, à un accroissement démesuré de leur pouvoir discrétionnaire et de leur latitude managériale pouvant déboucher sur une dégradation de la performance de l'entreprise. Selon ce raisonnement, il existerait donc un seuil optimal d'enracinement.

Selon nous, l'enracinement passe par un contournement des différents mécanismes de contrôle présents dans le gouvernement d'entreprise. Ce contournement de tout ou partie des mécanismes de contrôle devrait permettre aux dirigeants de créer des poches d'inefficience au sein des organisations et, ainsi, de générer et maintenir des rentes. Le dirigeant va peut-être essayer de se créer une position préférentielle au sein de l'entreprise de manière contractuelle (certaines clauses de son contrat empêchant son évincement rapide) et/ou par le biais des mesures qu'il va prendre (le dirigeant en place est peut-être la seule personne – étant donné ses compétences spécifiques - réellement en mesure de mener à terme le type de décision prise).

Pour cela, par exemple, il va rapidement développer un réseau de relations qui lui sont favorables et/ou entreprendre des actions dont la spécificité et la valeur dépend de son maintien à la tête de l'entreprise, son remplacement entraînant inévitablement une perte de valeur importante pour les actionnaires¹.

Dans cette optique, certains auteurs suggèrent que les dirigeants ont intérêt à laisser des zones d'incertitude quant à la rentabilité des investissements de manière à décourager le recrutement de rivaux potentiels².

¹ Charreaux G., « Vers une Théorie du Gouvernement des Entreprises », *CREGO Working Paper*, N°9603, Mai 1996, P 53.

² Edlin, Stiglitz., « Discouraging Rivals : Managerial Rent Seeking and Economic Insufficiencies », *NBER Working Paper Series*, 1992.



1.1. DEFINITION DE L'ENRACINEMENT :



Les stratégies d'enracinement visent à neutraliser les différents mécanismes de contrôles qui pèsent sur les dirigeants afin de réduire les risques d'une révocation anticipée et/ou de s'octroyer des avantages personnels. Les dirigeants, au centre des processus décisionnels de leurs entreprises, bénéficient d'une asymétrie d'information. A ce titre, ils peuvent être amenés à prendre des décisions qui ne maximisent pas la richesse des actionnaires (pas plus que celle d'ailleurs des autres stakeholders) mais qui vont renforcer leur position interne. Un dirigeant sera donc considéré comme « enraciné » lorsqu'il ne pourra pas être révoqué facilement (c'est-à-dire sans coûts) par ses actionnaires ou par son conseil d'administration.

La théorie de l'enracinement a été proposée par deux auteurs américains, Shleifer et Vishny. Pour ces auteurs, les dirigeants ont toujours la possibilité de contourner les mécanismes de contrôle prévus par la théorie de l'agence. Ils peuvent, par exemple, manipuler les comptes transmis aux actionnaires, neutraliser les conseils d'administration en faisant nommer des administrateurs « complices », multiplier les croisements de mandats, et parfois même modifier ou verrouiller la structure du capital.

Le terme enracinement recouvre en réalité deux types de stratégie :

- ✓ Les stratégies personnelles visent à se mettre « naturellement » en harmonie avec son environnement (l'enracinement est alors connoté positivement) ;
- ✓ Les stratégies personnelles visent à mettre en place des obstacles plus ou moins artificiels pour défendre une position (il s'agit alors de stratégies de « retranchement »).

Morck, Shleifer et Vishny estiment que les dirigeants qui souhaitent s'enraciner peuvent y parvenir en orientant les investissements de leurs firmes dans un sens qui leur soit favorable.¹

¹ Parrat F., op.cit., P 20.



1.2. LES DIFFERENTS TYPES D'ENRACINEMENT :

L'enracinement des dirigeants défini comme émanant d'un opportunisme au sens de ruse¹, est généralement perçu comme étant contraire aux intérêts des actionnaires et à l'efficacité des organisations. Néanmoins, Paquerot suppose que l'enracinement des dirigeants peut être bénéfique, dans la mesure où il leur permet de se soustraire aux contraintes à court terme, ou encore au marché des prises de contrôle².

Plusieurs travaux se sont ainsi proposé de classer les différentes stratégies d'enracinement selon différents critères.

1.2.1 Critères de Classification de l'Enracinement des Dirigeants :

a. Enracinement et Efficacité :

La classification de G. Charreaux³ regroupe ainsi les stratégies d'enracinement des dirigeants selon leur compatibilité avec l'efficacité de la firme :

* L'Enracinement contraire à l'efficacité est représenté par les investissements idiosyncratiques, par la manipulation de l'information, et par le contrôle des ressources. En effet, Charreaux souligne que les dirigeants s'enracinent aussi grâce au contrôle des ressources dont dispose la firme. La stratégie des dirigeants consiste alors à ne pas dépendre des apporteurs de ressources externes et à représenter eux-mêmes un facteur difficilement substituable.

* L'Enracinement compatible avec l'efficacité de la firme s'effectue via les investissements spécifiques des dirigeants⁴. En effet, ces auteurs démontrent, à l'inverse de Shleifer et Vishny que les connaissances spécifiques des dirigeants sont source de rentes qui profitent aussi bien à la firme, aux actionnaires qu'à Mais d'autres critères de classification sont proposés⁵. Pour Gomez, c'est la nature des leviers de l'enracinement (interne et externe) qui détermine les formes d'enracinement des dirigeants⁶.

b. Enracinement organisationnel et marchand :

P.Y.Gomez souligne qu'il existe deux formes d'enracinement :

¹ Williamson O.E., « *Les Institutions de l'Economie* », op.cit., P175,

² Paquerot M., « Stratégies d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle », *Le Gouvernement des Entreprises* (éd. G.Charreaux), Ed Economica, p.105-138., 1997.

³ Charreaux G., « Pour une Véritable Théorie de la Latitude Managériale du Gouvernement D'entreprise », *Revue Française de Gestion*, Novembre/Décembre 1996, N°111, P 50-64.

⁴ Castanias R.P., et Helfat C.E., « Managerial and Windfall Rents in the Market for Corporate Control », *Journal of Economic Behavior and Organisation*, 18, 1992, P153-184.

⁵ Shleifer A., et Vishny R.W., op.cit., P123-139.

⁶ GOMEZ, P.Y., « le gouvernement des entreprises », Inter Edition, 1996, « la république des actionnaires », syros, 2001, P 156.



* L'Enracinement Organisationnel qui englobe les cas où le dirigeant va orienter les investissements vers les domaines qu'il connaît le mieux. Il peut embaucher systématiquement des collaborateurs avec qui il entretient des rapports privilégiés (afin de maîtriser le contrôle interne) et de constituer des réseaux sociaux. Et il peut aussi engager une politique salariale favorable aux employés dans le souci de les rallier à sa cause au détriment des intérêts des actionnaires.

* L'Enracinement Marchand est une autre forme d'opportunisme dans le cadre duquel le dirigeant fait appel à son réseau externe, c'est à dire à tous les partenaires externes à la firme avec lesquels il entretient des relations privilégiées.

La troisième classification proposée par la littérature porte, quant à elle, sur deux types stratégiques: l'une en amont de l'action visant à biaiser la qualité de l'information communiquée aux ayant droits dans la firme et la seconde s'attachant à neutraliser les mécanismes de contrôle¹.

c. Stratégie de Manipulation ou de Neutralisation :

* La stratégie de manipulation élaborée par un dirigeant vise à accroître et à exploiter la situation d'asymétrie informationnelle caractérisant la relation entre le dirigeant et les différents partenaires de la firme. Cette stratégie suppose alors deux possibilités d'action : le dirigeant aura tendance d'une part à adopter un comportement systématique de rétention de l'information, et d'autre à augmenter la complémentarité des actifs de la firme avec son savoir-faire ou encore en rendant l'information plus difficile à appréhender par les actionnaires.

* La stratégie de neutralisation suppose que le dirigeant cherche à obtenir un comportement passif de la part de ses actionnaires. Elle repose sur une logique de dissuasion liée soit à la perte d'avantages soit à l'apparition de coûts prohibitifs. Les mécanismes de contrôle visés par cette stratégie sont de type interne : le conseil d'administration, les autres membres de l'équipe dirigeante ainsi que les salariés du groupe.

Ces différentes classifications présentent un trait commun: elles retiennent principalement le caractère opportuniste des dirigeants. Nous proposons de présenter dans ce qui suit une nouvelle grille de lecture des stratégies d'enracinement relative à la « courbe de vie » des dirigeants dans la firme. Se basant sur des critères temporels et contextuels, nous définissons ainsi trois types d'enracinement selon qu'il est à caractère « neutre », « offensif » ou « défensif ».²

¹ GOMEZ, P. Y., *ibid.*, P 158.

² Gharbi H., «Vers une nouvelle typologie de l'enracinement des dirigeants », Paris- Dauphine, 13e conférence de l'AIMS. Normandie. Vallée de Seine 2, 3 et 4 juin 2004, P15.



1.3. L'EFFICACITE DES SYSTEMES DE CONTROLE DE LA GESTION DES DIRIGEANTS : LES APPORTS DE LA THEORIE DE L'ENRACINEMENT

1.3.1 Les stratégies d'enracinement des dirigeants :

Le champ du gouvernement d'entreprise est issu de la réunion de différents courants théoriques, tels que les théories de l'agence ou des coûts de transaction, aujourd'hui bien connues des marchés financiers et de leurs différents acteurs.

Il intègre également les apports de la théorie de l'enracinement dont les conclusions divergent largement de celles présentées par les théories de l'agence et des coûts de transaction, tout au moins sous leur forme traditionnelle. Cette théorie suppose que les acteurs développent des stratégies pour conserver leur place dans l'organisation et évincer d'éventuels concurrents. En procédant ainsi, ils rendent leur remplacement coûteux pour l'organisation à laquelle ils appartiennent, ce qui leur permet d'augmenter leur pouvoir ainsi que leur espace discrétionnaire.

La théorie s'applique à tous les acteurs des organisations. Les dirigeants constituent des agents particuliers qui peuvent utiliser les ressources de l'entreprise pour s'enraciner et augmenter ainsi leur pouvoir et les différents avantages qu'ils perçoivent (liberté d'action, sécurité d'emploi, rémunération, avantages en nature...).

a. L'enracinement des dirigeants : une approche complémentaire des théories de l'agence et des coûts de transaction :

Les théories de l'agence et des coûts de transaction tentent d'expliquer l'efficacité des formes organisationnelles. Les organisations, perçues comme des nœuds de contrats entre différents acteurs doivent minimiser les coûts d'agence ou les coûts de transaction pour perdurer. Cette vision efficace des organisations ne correspond pas toujours à la réalité.

La théorie de l'enracinement tente d'expliquer pourquoi des formes organisationnelles ou des acteurs inefficients continuent d'exister sur des marchés supposés concurrentiels. Elle explique également comment des mécanismes supposés renforcer l'efficacité des organisations peuvent être utilisés par les acteurs pour s'enraciner dans leurs fonctions¹. Ainsi, Shleifer, Vishny et Morck suggèrent que les OPA hostiles, que la théorie de l'agence interprète comme des opérations de discipline réalisées par des équipes dirigeantes performantes pour éliminer les dirigeants les moins efficaces du marché, peuvent constituer des stratégies opportunistes de managers peu

¹ Hill C.W.L, Jones T.M., « Stakeholder-Agency Theory », *Journal of Management Studies*, Vol 29, N° 2, March 1992.



soucieux des intérêts de leurs actionnaires mais désireux de conserver leur place à la tête de l'entreprise.

Les sociétés rachetées peuvent représenter des investissements spécifiques au capital humain des dirigeants et augmenter le coût de leur remplacement pour les actionnaires¹.

Edlin Edlin A.S et Stiglitz J.E, montrent également comment les dirigeants peuvent utiliser l'asymétrie d'information avec les différents partenaires et les équipes dirigeantes concurrentes pour dissuader ces dernières de postuler à la direction de l'entreprise. La politique d'investissement constitue, à cet égard, un outil remarquable d'enracinement pour les dirigeants².

L'accroissement du risque de l'entreprise à travers une politique d'investissement particulière dans des secteurs spécifiques mais bien connus des dirigeants en place peut, en particulier, évincer des équipes managériales concurrentes qui ne présenteraient pas le capital humain nécessaire à une bonne gestion des actifs de la firme.

b. L'intégration de l'enracinement dans le gouvernement d'entreprise :

Les stratégies d'enracinement développées par les dirigeants ont pour objectif d'accroître leur espace discrétionnaire en utilisant les moyens à leur disposition, c'est-à-dire leur capital humain mais également les actifs de l'entreprise, pour neutraliser les systèmes de contrôle et accroître la dépendance de l'ensemble des partenaires de la firme envers les ressources qu'ils contrôlent (capital humain spécifique, asymétrie d'information...).

Les théories de l'agence et des coûts de transaction proposent des mécanismes de contrôle et d'incitation pour accroître l'efficacité de la gestion des dirigeants. La théorie de l'enracinement présume que ces mécanismes ne seront pas toujours suffisants pour contraindre les équipes managériales à gérer la firme conformément à l'intérêt des actionnaires. La confrontation de ces différentes théories conduit à s'interroger sur les conditions nécessaires à l'efficacité des systèmes de contrôle.

1.3.2 Les conditions nécessaires à l'efficacité du contrôle :

La théorie de l'enracinement insiste sur une troisième dimension : l'indépendance des contrôleurs à l'égard des dirigeants. Ces trois éléments sont déterminants et constituent les facteurs d'efficacité des formes organisationnelles.

¹ Morek R., Shleifer A., Vishny R.W., « Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions ? », *Journal of Finance*, N° 45, 1990, P 31-48.

² Edlin, Stiglitz., op.cit, P189.



a. La compétence des contrôleurs :

La compétence des contrôleurs est indispensable à l'exercice de leur fonction. Elle concerne leur capacité à acquérir de l'information, à travers une connaissance particulière de l'environnement et des autres acteurs, et à la traiter. L'information est une ressource essentielle pour les organisations, sa détention constitue donc une source importante de pouvoir pour les acteurs¹.

Pour la théorie de l'enracinement, cette vision est erronée, les agents peuvent disposer de compétences particulières pour obtenir et traiter de l'information sur l'entreprise, son environnement et ses acteurs, mais la majeure partie de l'information ne sera cependant jamais disponible ou ne pourra jamais être traitée.

b. La motivation des contrôleurs :

Pour les théories de l'agence et des coûts de transaction les agents chargés du contrôle ne sont pas incités à exercer leur fonction s'ils ont la possibilité de réduire leurs coûts tout en profitant du bénéfice des actions entreprises par d'autres contrôleurs. Cependant cette analyse n'est pas complète. Elle fait peu de cas d'autres formes d'opportunisme des contrôleurs, telles que les possibilités de collusion avec les dirigeants (réseaux des Grands corps, par exemple) ou encore les luttes avec d'autres acteurs, contrôleurs potentiels ou existants¹ (banques, institutionnels...).

Ces luttes entre les contrôleurs pour l'obtention de ressources (actifs, informations ou pouvoir) peuvent paralyser totalement les systèmes de contrôle.

La théorie de l'enracinement prend en compte ces différents aspects et analyse de façon plus « politique » les effets de ces conflits sur le contrôle de la gestion de la firme. Elle prend également en compte les stratégies permettant aux dirigeants de favoriser l'hostilité entre les partenaires pour mieux s'approprier le pouvoir dans l'organisation. Cette analyse mène très directement au problème de l'indépendance des contrôleurs, c'est-à-dire aux relations de pouvoir existant entre les contrôleurs et les dirigeants.

c. L'indépendance des contrôleurs :

La compétence et la motivation des contrôleurs améliorent leur perception des comportements opportunistes de l'équipe mana-gériale, mais leur indépendance à l'égard des dirigeants conditionne l'application de sanction en cas de comportements déviants.

¹ Pfeffer J., Salancik G.R., *The External Control of Organizations : A Resource Dependence Perspective*, Harper Row, 1978.



La théorie de l'enracinement met l'accent sur les relations entre les dirigeants et les contrôleurs et sur les moyens dont disposent les premiers pour paralyser les systèmes de contrôle en augmentant la dépendance des différents partenaires à leur égard. Cette stratégie d'enracinement est efficace, car les contrôleurs peuvent détecter le comportement opportuniste des dirigeants sans pouvoir cependant s'y opposer.

Ces stratégies permettent aux dirigeants de ne pas maximiser la valeur de la firme, mais de gérer sous une contrainte de rentabilité minimum.

L'enracinement des dirigeants et, en particulier, leur pouvoir sur les différents partenaires de la firme constitue donc un élément essentiel de l'analyse de l'efficacité des systèmes de contrôle.¹

1.4. LES PRINCIPALES STRATEGIES D'ENRACINEMENTS DES DIRIGEANTS :

La stratégie de neutralisation des mécanismes disciplinaires est multiforme. On distingue trois styles majeurs :

1.4.1 Les investissements spécifiques aux dirigeants :

Le dirigeant réalise des investissements pour modifier son environnement et pour transformer ses relations de pouvoir avec les actionnaires ou les partenaires de l'entreprise. Il peut procéder à la réalisation d'investissement peu reproductible, qui lui est spécifique, et dont il essaiera de maximiser la valeur.

"Assuré", il s'enracine de plus en plus, agrandi son espace discrétionnaire, accroît sa latitude décisionnelle et augmente son pouvoir.

1.4.2 La manipulation de l'information par les dirigeants :

La manipulation de l'information peut représenter également une stratégie privilégiée d'enracinement pour les dirigeants. On remarque que les dirigeants cherchent à maximiser leur revenu et profitent de leur avantage informationnel pour s'approprier des rentes, c'est à dire une rémunération supérieure au coût d'opportunité qu'ils supportent². Une des façons d'accroître cette rémunération est de réduire la menace constituée par les dirigeants qui sont leurs concurrents potentiels sur le marché managériale. Ils s'y prennent soit en entreprenant des investissements dont la rentabilité dépend de l'information spécifique contrôlée par les dirigeants ou de leurs compétences particulières ou en investissant dans des activités caractérisées par une asymétrie

¹ Alexandre H. et Paquerot M., « Efficacité des Structures de Contrôle et Enracinement des Dirigeants », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol 3, N°2, Juin 2000, p. 5-29.

² Edlin, Stiglitz., op.cit, P193.



d'information plus importante. Les dirigeants peuvent chercher à rendre l'information d'appréhension très complexe en :

- Modifiant les structures en place,
- Favorisant la croissance de l'entreprise,
- Développant des contrats implicites avec l'ensemble des partenaires de l'organisation.

1.4.3 Les réseaux relationnels :

Un autre moyen d'enracinement de plus en plus étudié est celui des réseaux relationnels (formels et informels) développés par le dirigeant. Ils se basent sur des contrats implicites ou explicites passés par ce dernier avec les différents acteurs intervenant dans la vie de la firme. L'idée est d'établir des relations informelles basées sur une relation de confiance¹. Le dirigeant veillera à ce que le maintien de ces relations repose sur sa présence à la tête de la firme. Il va donc essayer de tisser un réseau relationnel avec ses collaborateurs et avec les salariés, en accordant beaucoup d'avantages en nature ou des sursalaires ou encore en promettant des promotions abondantes.

1.5. LA THEORIE DE L'ENRACINEMENT MALFAISANT :

L'actionnaire peut stipuler le contrat les liant au dirigeant, par diverses modalités : incitatives ou impératives ou les deux à la fois, pour se protéger contre un comportement déviant du mandataire. Mais leur aptitude cognitive face à la complexité du monde économique et les aléas quelque fois difficiles à découvrir, les empêchent de pouvoir prévoir l'ensemble de l'état du monde futur.

En revanche ; la contrepartie est bien évidemment une sanction ex-post si les actionnaires découvrent la manœuvre engagée et qu'ils disposent d'un rapport de force favorable. Encore faut-il qu'ils disposent d'information adéquate, sachant que le dirigeant, dispose un meilleur accès à l'information comparativement à l'ensemble des partenaires de la firme ?

En outre, une condition nécessaire correspond à la définition préalable d'objectifs. Comment le sanctionne si l'on ne dispose pas d'une base d'appréciation ? Mais, quel but formel doit être opérationnalisé ? En réalité, il est peu probable, de pouvoir traduire totalement un but en objectif.

L'enracinement malfaisant se rapproche du comportement politique au sens, il définit celui-ci comme des comportements qui se situent à l'extérieur des systèmes légitimes d'influence ...souvent, en plus, ils s'opposent à ces systèmes... (II) visent

¹ Breton A., et Wintrobe R., « The logic of bureaucratic conduct », Cambridge University Press, 1982.



a' servir l'individu ou le groupe, manifestement au détriment de l'organisation en général (et) font s'opposer des individus ou des groupes a' l'organisation. Comme que, nous interressions au dirigeant en raison de sa position dans l'organisation¹.

Nous proposons maintenant la définition général d'une tel stratégie engage par l'un des requérant : « Elle recouvre toutes les mesures mises en œuvre par l'acheteur considère à réduire l'efficacité de système de contrôle et de sanction afin de s'assurer une utilité espère maximale tire d'une sur appropriation de la rente organisationnelle. Son pouvoir accru, permet d'augmenter sa rémunération futur au sens large, ou réduire la probabilité de survenance des états du monde ou' il en perd tout ou partie ».

D'après A.Shleifer & R. Vishny cet enracinement se développe principalement pour parer à une réaction des actionnaires, car ils disposent des moyens de rétorsion le plus important.

Mais l'état dispose aussi des moyens directs puissants, lorsque le manager a franchie le Ribicon de la légalité. En outre, certaine partie en présence peuvent disposer d'un rapport de force, tel qu'elles soient capables d'obtenir la révocation du dirigeant en faisant pression sur les actionnaires. Les actionnaires peuvent agir indirectement aussi, en le faisant révoquer par le CA.

Le Dirigeant désirent poursuivre ses activités a l'obligation de satisfaire directement les trois groups : l'état, l'actionnaire, le CA. En adoptant le mode de raisonnement classique, en micro-économie, il doit maximiser sa propre utilité espérer, en respectant les trois contraintes, retraçant la satisfaction minimale de groups ci – dessus mentions.

Et cela difficile a réaliser, par contre ;il est très difficile de cerner précisément les limite comportemental du dirigeant .Il en va ainsi de la contrainte spécifique a l'état ,relative au respect de l'intérêt social sous peine d'être condamne pour abuse de bien social .le détail d'abuse de bien social vise les dirigeant que, de mauvaise fois , ont fait des biens ou du crédit de la société en usage qu'ils savaient , contraire a' l'intérêt de celle –ci ,a de fin personnelle ou pour favoriser une autre société dans laquelle ,ils étaient intéressés directement ou indirectement .

La définition de l'intérêt social dépend : des cultures, des zone économique et des idées dominante, l'infraction suppose l'usage des biens de la société dans un bute personnel et contraire a' l'intérêt social.

¹ Mintzberg, H., Waters, J., « Of Strategies, Deliberate and Emergent », *Strategic Management Journal*, Vol 6, 1985, P257-272.



Résumé :



En conclusion le fait que les dirigeants savent qu'à tout moment ils peuvent être révoqués ou remplacés suite à une mauvaise performance, ils adoptent des stratégies afin de neutraliser les différents mécanismes de contrôle qui pèsent sur eux ou rendent ces mécanismes très coûteux.

La théorie de l'enracinement vise justement à déterminer les mécanismes qui peuvent être utilisés par les managers afin de s'enraciner dans l'entreprise. Ces fondateurs mettent en évidence le fait que les dirigeants peuvent toujours contourner les mécanismes de contrôle prévus par la théorie de l'agence. Pour se faire, les managers manipulent par exemple les comptes transmis aux actionnaires, en nouant différentes relations informelles aussi bien avec les gents internes à l'entreprise qu'externes. Les dirigeants entreprennent des investissements où ils possèdent des avantages comparatifs en termes de connaissance par rapport aux autres équipes concurrentes.

Cette description théorique des aspects relatifs à la bonne gouvernance nécessite, pour être utile, la description des facteurs –à travers la réforme- qui ont abouti à la naissance d'un besoin pour les pratiques de la bonne gouvernance dans le secteur des télécommunications.



Section 5 : L'insertion de la firme publique dans les théories de l'organisation :

L'analyse des différences fondamentales entre l'entreprise publique et l'entreprise privée distingue plusieurs sources de coûts spécifiques à la première (firme publique)¹. En effet, selon le principe de sélection naturelle², les organisations complexes³, nécessitent pour être efficaces la séparation fonctionnelle des droits de propriété de Jensen et Meckling 1976(condition vitale pour une éventuelle efficience).

Les créanciers résiduels délèguent au dirigeant leur droit décisionnel (control right) en fonction de la localisation de l'information nécessaire à la prise de décision. La relation d'agence initiale (actionnaire / dirigeant) se caractérise par une asymétrie informationnelle.

Ce cadre d'analyse est applicable à l'origine aux entreprises privées, notamment managériales, c'est à dire dont le capital est diffus et où il y a séparations des fonctions d'assomption de risque et de décision (BERLE et MEANS 1932).

1.1. APPLICATION A LA FIRME PUBLIQUE :

Transposée aux entreprises publiques, la théorie positive de l'agence conduit certains auteurs à justifier la supériorité des entreprises privées en identifiant, au sein des premières des sources d'inefficience plus importantes.

Trois sources d'inefficience sont rattachées à la structure de propriété publique pour laquelle l'état est considéré comme unique propriétaire, délégué des citoyens. La multiplicité et la contradiction des objectifs de l'état (les principaux objectifs gouvernementaux sont de nature redistributionnelle et budgétaire, les différentes politiques sous-jacentes génèrent des contradictions en terme de performance, exemple : réduction des coûts au sein de l'entreprise publique et maintien simultané d'un certain niveau d'emploi) et du gouvernement freinent l'incitation à l'efficacité productive.

En outre les systèmes d'incitation et de contrôle de l'entreprise publique se distinguent a priori de ceux de l'entreprise privée. D'une part la complexité des relations du dirigeant avec ses mandants est liée à la multiplicité des contrôles ministériels. Dans le cas extrême d'une forte intervention publique sur les décisions (notamment de

¹ La privatisation de l'entreprise publique économique en Algérie découle de la volonté de l'état algérien à remédier à l'inefficacité de l'entreprise publique en procédant à un changement organisationnel radical censé palier les défaillances de l'entreprise publique.

² Les théories contractuelles de l'organisation sont fondées sur le principe de sélection naturelle, emprunté aux travaux de DARWIN, ce principe stipule que seuls les mécanismes organisationnels efficaces survivent à terme.

³ Le degré de complexité d'une organisation dépend du degré de concentration de l'information spécifique. Plus cette information coûteuse, nécessaire à la prise de décision, est diffuse, détenue par de nombreux agents, plus l'organisation est complexe. A l'inverse, la firme dont un nombre limité d'agent détient l'information, pour la prise de décision, est considérée comme non complexe.



financement), le dirigeant de l'entreprise publique semble donc soumis à un système de contrôle plus contraignant que celui de la firme managériale, au sens de BERLE et MEANS 1932, ce qui expliquerait les comportements coûteux liés à la recherche de rente personnelle. D'autre part, le caractère ex post du système de contrôle dans l'entreprise publique limite les incitations à la gestion efficace de la firme par le dirigeant, la nature des contrôles portant moins sur la pertinence des décisions prises que sur le respect budgétaire.

La structure de la propriété publique se caractérise par un actionnaire unique, l'état, détenteur, à la fois, des droits décisionnels et du contrôle. Le processus décisionnel est principalement encadré par un système budgétaire prescrit par les différents représentants de l'état aux différents niveaux d'agence évoqués plus hauts. En conséquence, la séparation fonctionnelle des droits de propriété paraît plus confuse comparativement à la structure managériale privée. L'initiative, la ratification et le contrôle des décisions sont alloués aux différents ministères concernés. La mise en œuvre, quant à elle, revient au dirigeant.

L'autorité formelle et réelle (P.AGHION et J.TIROLE)¹ semble, par conséquent, concentrée au niveau de l'état dont les droits décisionnels et de contrôle sont non cessibles.

Or, une organisation complexe au sens de JENSEN et MECKLING 1976, guidée par souci de minimisation des coûts, se caractérise par une séparation fonctionnelle de ces droits. Si l'on considère l'entreprise publique comme une organisation complexe, alors la privatisation au sens de séparation de fonction de propriété et de contrôle implique une réduction de cette source d'inefficience relative à la séparation fonctionnelle limitée, attachée à la propriété publique.

De manière corollaire, l'introduction de nouveaux actionnaires, est susceptible de modifier les relations d'agence au sein de la firme par une nouvelle allocation des droits de propriété. Selon le principe de l'efficacité, dans l'analyse de la forme managériale, les droits décisionnels (initiative et mise en œuvre) sont délégués au dirigeant et à son équipe, les actionnaires détiennent quant à eux, le droit de contrôle. Le changement organisationnel se traduit en définitive par une transformation du processus décisionnel.

¹ AGHION et TIROLE, « Formai and Real Authority in Organization », Journal of Political Economy, Vol 105, N°1, P1-29.

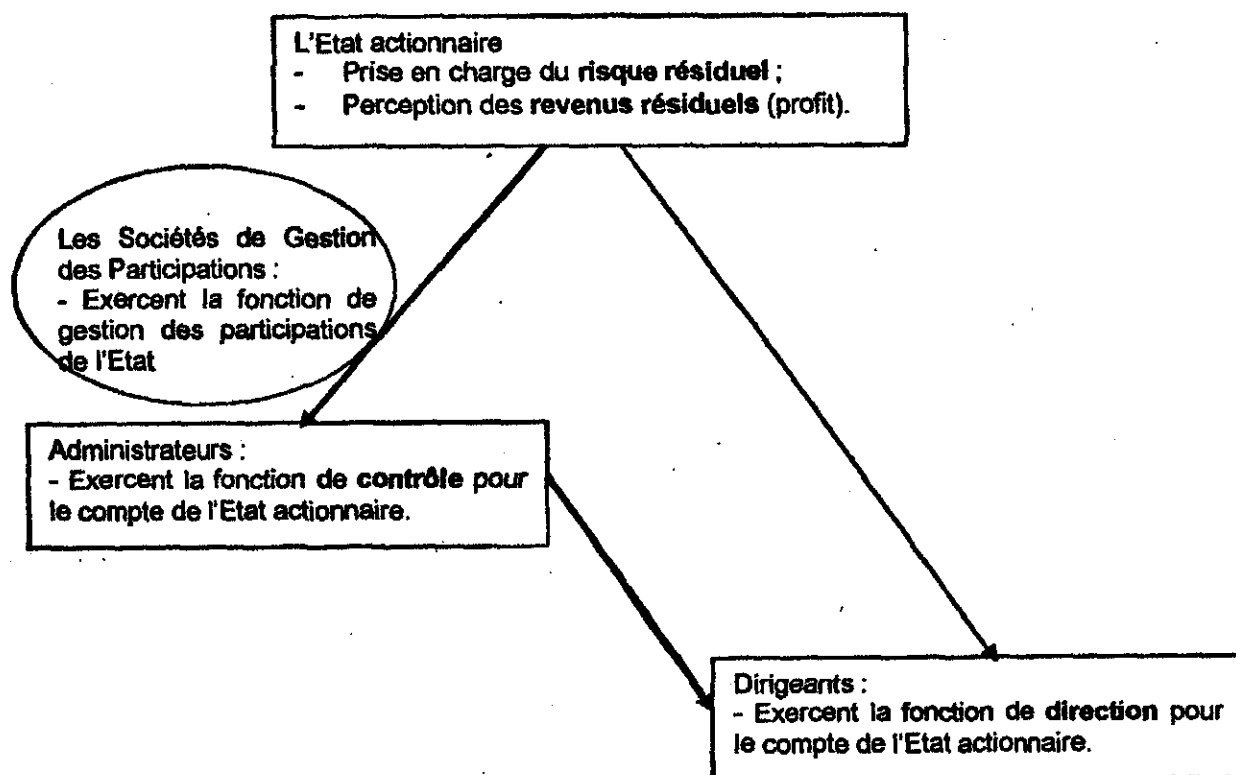


Figure 04 : Les Principaux Acteurs de l'Entreprise Publique Economique.

Source : « Charreaux G., Le gouvernement des entreprises : Corporate Governance, théories et faits », Économica, Paris, P 242, 1997, modifiée par nous pour représenter le cas des entreprises algériennes.

Par rapport à ce schéma ; dans les anciennes sociétés nationales qui deviennent entreprises nationales suite aux premières restructurations (voir plus loin). Leur particularité tient dans le fait qu'il n'y a pas d'administrateurs.

Aussi, et avant les restructurations de l'entreprise publique, l'Etat prenait le risque résiduel et l'assurance lorsqu'il subventionnait des entreprises déficitaires tandis que les dirigeants géraient pour le compte de cet Etat en fonction des directives qu'ils recevaient (plus politique qu'économique).



1.2. LA SITUATION ACTUELLE DES ENTREPRISES PUBLIQUES ET LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE :

Sur le plan formel, l'organisation des entreprises publiques peut être représentée par le schéma suivant, réalisé d'après l'ordonnance N° 9525 du 25 septembre 1995.

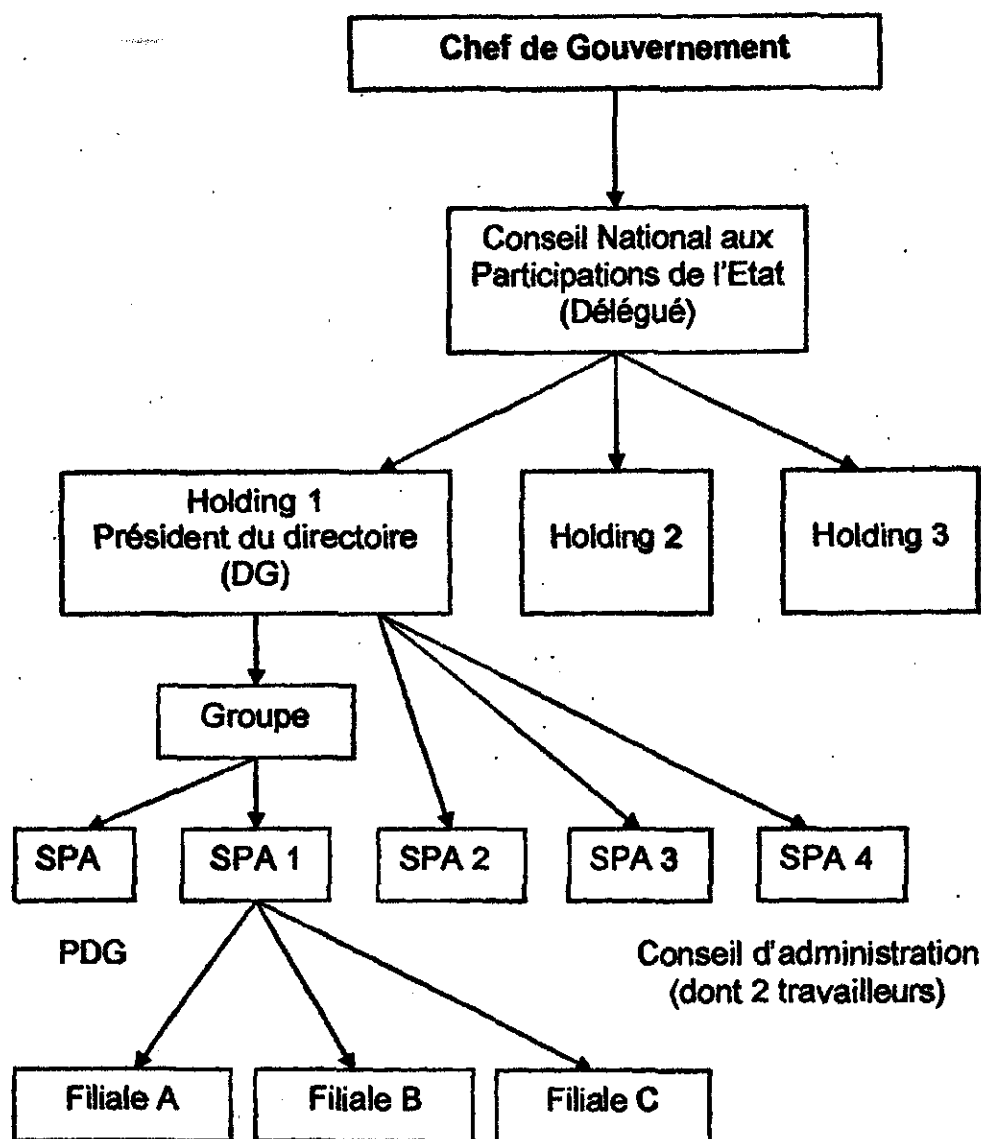


Figure 05 : L'Organisation des Entreprises Publiques selon l'Ordonnance N° 9525 du 25 /09/1995.

Source : Les Cahiers du CREAD N° 50/1999, par Ahmed KOUDRI



D'après l'ordonnance 01-04 du 20 Août 2001 relative à la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques, le schéma précédent pourrait être modifié comme suit :

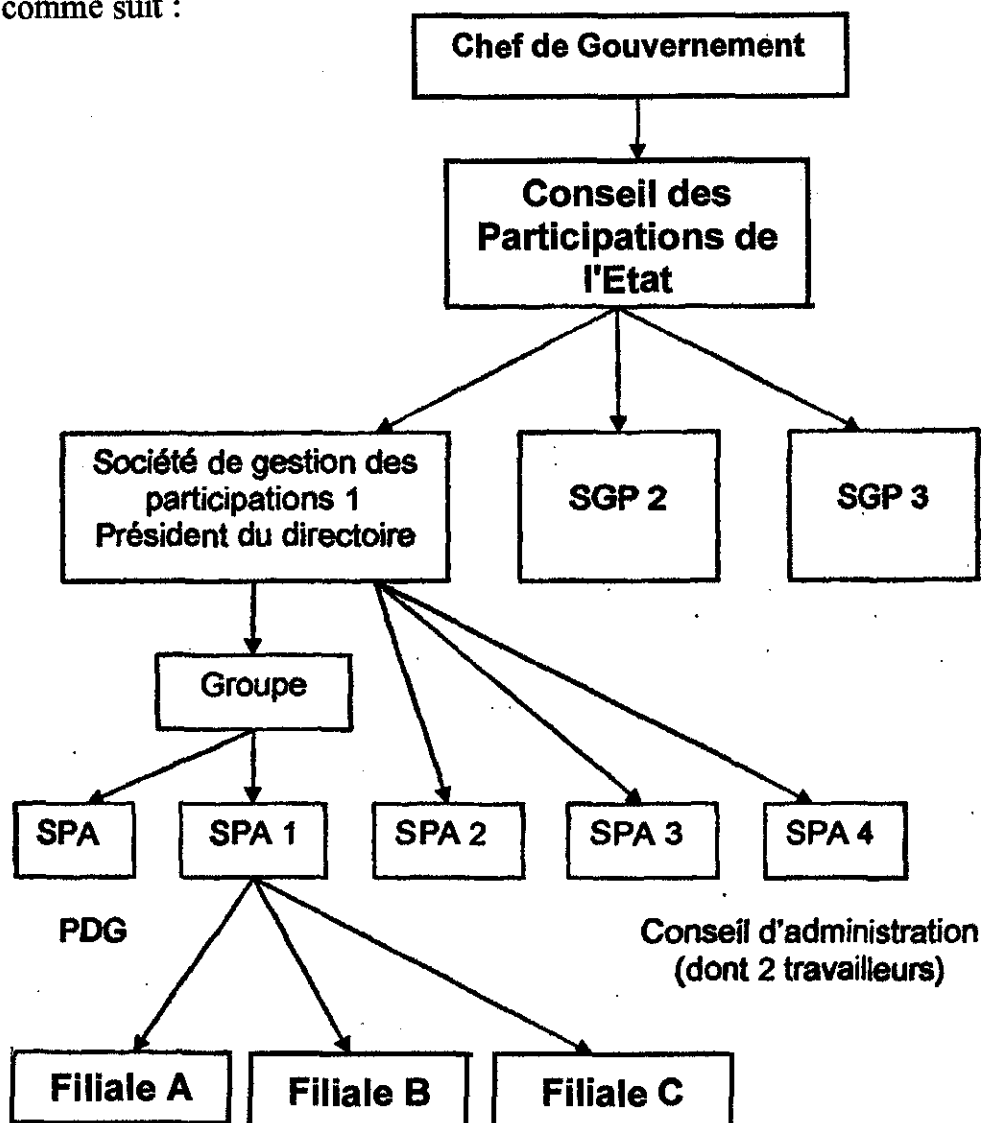


Figure 06 : L'Organisation des Entreprises Publiques selon l'Ordonnance N° 01-04 du 20 /08/2001.

Source: Les Cahiers du CREAD N° 50/1999, par Ahmed KOUDRI, modifié par nous d'après l'ordonnance 01-04 du 20 Août 2001 relative à la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques.



L'une des sources d'inefficience de l'entreprise publique économiques est la multiplicité et la contradiction des objectifs poursuivis, d'une part, l'entreprise recherche une réduction des coûts en terme de performance et d'autres part un maintien simultané d'un certain niveau d'emploi (le système socialiste qu'a connu l'Algérie a grandement contribué à forger des mentalités socialistes qui ne peuvent facilement changer avec le passage à l'économie de marché) ;

La durée du mandat du dirigeant étant limitée à une période définie sans pour autant bénéficier d'une garantie de revenu en cas d'éventuelle rupture de son contrat, cela peut sanctionner l'entreprise par la recherche de profits personnels au détriment de l'unique propriétaire qu'est l'état, et cela d'autant plus que son mandat arrive à échéance.

La multiplicité des mandants (ayants droit au compte de l'état, Conseil d'administration, société de gestion des participations de l'état et enfin le conseil des participations de l'état) auxquels le dirigeant doit rendre compte fait surgir le problème du pouvoir de décision qui ne peut être situé de façon définitive à un niveau précis ; au contraire, le pouvoir de décision semble éclaté, soumis à une multitude d'intérêts différents, parfois convergents, parfois divergents, parfois contradictoires¹.

L'Etat algérien est déterminé dans sa politique de réformes économiques à remédier à tous ces sources d'inefficacité relatives à l'entreprise publique économique, plusieurs plans de réformes ont été entrepris pour préparer le passage de l'économie algérienne d'une économie structurée à une économie de marché. Reste à se demander maintenant sur les écrits et recherches entreprises en ce sens et visant le respect des dirigeants de l'intérêt social de l'organisation (d'où le gouvernement des entreprises), et cela d'autant plus que l'Algérie a mis en œuvre le plan de privatisation de ces entreprises publiques économiques.

Les problèmes d'agence causés par la séparation propriété - décision (le cas de la privatisation) et l'incomplétude contractuelle entre actionnaires et dirigeants soulèvent la question fondamentale des moyens qui garantissent aux apporteurs de capitaux une rentabilité de leur investissements mis à disposition du dirigeant et là s'introduit la notion du gouvernement de l'entreprise et une réflexion semble devoir s'imposer : Celle de l'efficacité du système de gouvernement des entreprises et qui conduit à s'interroger sur le degré de la latitude (liberté d'action) optimale dont doivent disposer les dirigeants. Les débats théoriques cités ci-dessus, portent principalement sur l'efficacité des nombreux systèmes de contrôle qui interviendraient pour contraindre les dirigeants à gérer conformément aux intérêts des actionnaires.

¹ Ahmed KOUDRI, « l'impact des privatisations sur la gouvernance des entreprises publiques », les cahiers du CREAD, N° 50/1999.



CONCLUSION :

Deux acteurs semblent, dans cet énoncé, essentiels : les dirigeants et l'unique actionnaire, qu'est l'état présenté par un conseil d'administration. Ainsi, il apparaît que cette différenciation des rôles entre celui qui dirige et dispose ainsi du droit décisionnel et celui qui apporte les ressources et dispose du droit d'aliéner le droit décisionnel, soit un des facteurs sources déficience.

A partir du constat de la non-convergence des intérêts de ces deux parties, il reste aux principaux (propriétaires) à élaborer des techniques de contrôles et de surveillance des actions des agents(les dirigeants).Ce contrôle a un coût, comme nous venons de le voir, ce sont les coûts d'agence.la question sera donc de mettre en places des mécanismes susceptibles de réduire au maximum l'asymétrie d'information existant entre actionnaires et dirigeants afin que ces derniers ne soient pas tentés d'élaborer des stratégies contraires à l'intérêt social de l'entreprise et aux intérêts des actionnaires.

La réflexion sur le système de contrôle des dirigeants s'est construite principalement et progressivement à partir de différentes recherches, inscrites dans les courants théoriques de l'agence et des coûts de transaction, la théorie d'enracinement des dirigeants, dont l'objectif initial était d'expliquer les formes organisationnelles (la distribution des droits de propriété, la répartition des fonctions de propriété et de décision...) en s'appuyant sur le principe d'efficacité.

Les différents systèmes de contrôle des dirigeants apparaissent comme des mécanismes de discipline efficaces, puisque seules les formes organisationnelles efficaces — qui minimisent les coûts d'agence et de transaction — sont supposées survivre. Dans ces analyses, le rôle des dirigeants est réduit au minimum.



Chapitre II:
Concepts et Définition
de la Gouvernance
D'entreprise



INTRODUCTION :

Présent en France depuis le début des années quatre-vingt-dix, le débat sur la gouvernance d'entreprise est fortement imprégné par les références du capitalisme actionnarial anglo-américain, et le terme même de « gouvernance » est une traduction maladroite de l'anglais (*corporate governance*).

Ce thème a connu une actualité nouvelle depuis la crise de la gouvernance des entreprises et du modèle de maximisation de la valorisation actionnariale s'est illustrée par les scandales financiers aux Etats-Unis (Enron, Worldcom) mais aussi par les défaillances retentissantes d'entreprises en France (Vivendi, France Télécom).

Elle amène à s'interroger sur la légitimité de la quasi-absence de représentation des « parties prenantes » autres que les actionnaires (notamment des salariés) dans les organes de décision des entreprises, ainsi que sur les limites de leur rôle en termes d'intervention dans la gestion.

L'évolution du cadre institutionnel et législatif est à analyser sous cet angle, ainsi que la capacité des acteurs syndicaux à s'en emparer pour faire émerger d'éventuelles pratiques nouvelles et consolider des prérogatives allant au-delà des droits d'information et de consultation. Sont concernés les rôles des comités d'entreprise et de groupe, des comités d'entreprise européens, des salariés administrateurs dans les sociétés cotées privées ou à participation d'Etat, ainsi que la revendication d'une responsabilité syndicale dans le contrôle de l'épargne salariale et de l'épargne retraite en vue d'investissements facteurs de croissance.

Cette interrogation porte aussi sur le renouvellement de leurs stratégies par les syndicalismes nationaux ou supranationaux, face aux contraintes induites par la mondialisation et par l'émergence de nouveaux modèles d'entreprise (comme les entreprises réseaux).

Les liens privilégiés que l'IRES entretient avec les organisations syndicales sont à mettre à profit pleinement à cet égard.

L'objectif de ce deuxième chapitre consiste à définir la gouvernance de l'entreprise

Nous allons traiter dans une première section, les définitions de la gouvernance d'entreprise, à partir de la notion de la gouvernance, les types de gouvernance, ensuite nous définir la gouvernance d'entreprise les éléments pour définir la gouvernance d'entreprise

Dans la deuxième section, nous présenterons les composantes de la gouvernance d'entreprise.

Dans la troisième section, nous exposerons les mécanismes de contrôle des dirigeants instaurés par le gouvernement des entreprises (internes et externes).

Pour cela, nous étudierons dans la quatrième section Le rôle de la gouvernance d'entreprise.

Dans la cinquième section, la gouvernance d'entreprise : un défi pour le développement.

Ensuite, la sixième section nous traitera la théorie du gouvernement des entreprises : une grille de lecture applicable à la fois aux entreprises publiques et privées.

Enfin, nous exposerons dans une dernière section la privatisation des entreprises publiques économiques en Algérie.

Section 1 : Définitions de la gouvernance d'entreprise :

1.1. LA NOTION DE GOUVERNANCE :

Les racines du mot "*gouvernance*" remontent au mot latin "*gubernator*" qui vient du grec "*Kubernetes*" relatif à l'individu tenant le gouvernail des navires de guerre. Le rôle du *gubernator* n'était ni de ramer, ni de décider de ceux qui rament ou de la combinaison, son rôle est de surveiller la trajectoire du navire.

Par conséquent la première définition du mot gouvernance est *surveiller et diriger*.

Le mot "*gouvernance*" signifiait au XIII^e siècle l'action de piloter quelque chose. L'émergence des Etats modernes à partir du XVI^e siècle et la réflexion sur ce concept a conduit, ensuite, à une autonomisation de la notion de *gouvernement* par rapport à celle de *gouvernance*. La première notion s'est associée à l'idée d'un *pouvoir hiérarchisé* et la deuxième a pris le sens *de la science du gouvernement*, c'est-à-dire la manière adéquate de gérer une chose ou une situation.

C'est selon cette conception, plus liée à l'idée de *gestion* qu'à celle de *pouvoir*, que la gouvernance s'exporta vers le monde anglo-saxon. Ce terme se réfère, actuellement, à un pilotage pragmatique des pouvoirs.

Dans les années 1970, certains économistes définirent la gouvernance comme des dispositifs mis en œuvre par l'entreprise pour mener des coordinations internes en vue de réduire les coûts de transaction que génère le marché.

Dans les années 1980, les institutions internationales s'emparent de l'expression "*good governance*" pour définir et préciser les critères d'une "*bonne administration publique*" applicables à des pays fortement incités (en échange de prêts) à mettre en place des réformes institutionnelles utiles à la réussite de leurs programmes économiques. Elles prônent la bonne gouvernance, soit une nouvelle gestion publique fondée sur une logique entrepreneuriale. Elles préconisent l'amaigrissement de l'état providence, le ciblage des bénéficiaires des politiques sociales, la privatisation des services publics.

La notion de gouvernance réapparaît au début des années 1990 avec une redéfinition des processus de prise de décision en tenant compte de la multipolarité naissante au sein d'un monde en pleine transformation.

Dans ce nouveau contexte de l'Etat moderne, la gouvernance serait une pratique relationnelle de coopérations non prédéfinies et toujours à réinventer, à distance des armatures hiérarchiques du passé et des procédures routinisées.

D'ailleurs, la banque mondiale a surgit ce concept au tournant des années 1990 autour des mots clés : *efficacité, responsabilisation, participation et transparence*. Elle voulait, surtout, se donner de la légitimité à ses interventions dans des pays placés sous ajustements structurels et suite aux critiques de la part des populations et des organisations non gouvernementales à cause des résultats non satisfaisants. Progressivement, à partir de 1995, les autres agences internationales onusiennes (CNUCED, UNESCO, OCDE, OMC, FMI) vont recourir, elles aussi à ce concept.

1.1.1 DEFINITION DE LA GOUVERNANCE :

a. DEFINITIONS DES GRANDS CHERCHEURS :

La gouvernance est définie aussi comme « l'ensemble des actions et moyens adoptés par la société pour promouvoir l'action collective et fournir des solutions collectives afin de poursuivre des objectifs communs ». ¹

C'est une forme de réponse possible pour réconcilier le politique, l'économique et le social, en proposant de nouvelles formes de régulation et en associant différents acteurs dans la prise de décisions pour le mieux de l'intérêt collectif. Ces acteurs, principalement les dirigeants, les administrateurs et les actionnaires, doivent, alors, mettre en commun leurs ressources, leurs expertises et leurs capacités et créent une coalition d'action fondée sur le partage des responsabilités. ²

La Gouvernance prône, donc, un profond changement de style de management. Elle attire l'attention sur la pluralité des acteurs, relevant de logiques différentes, et qui interviennent dans le processus d'action collective. Celle-ci doit être suivie en favorisant les analyses en termes de participation et de coordination afin de chercher la compatibilité et de manager la susceptibilité et d'arriver au compromis, voire le consensus. ³

Le concept de Gouvernance peut, donc, se rattacher, parfaitement, à la sociologie des organisations. Il pose la question essentielle du pilotage de l'action collective dans un environnement incertain associant de multiples acteurs dont les intérêts et les logiques divergent. Il permet de s'interroger sur les conditions d'exercice du pouvoir.

¹ Dogson Richard., Lee Kelley et Drager Nick., « Global Health Governance : A Conceptual Review », Discussion Paper N°1, www.who.org, 2002.

² François-Xavier MERRIEN., « Revue Internationale des Sciences Sociales », N°155.

³ Frioui Mohamed., « Cours de Management International Comparé », 1ère Année DEA Management, FSEG Tunis, 2002.

En effet, dans un environnement complexe et incertain, un seul acteur ne peut plus prétendre détenir seul des savoirs et des compétences et se disposer d'informations pour résoudre les problèmes qui se posent.

La Gouvernance propose de s'interroger sur les questions fondamentales visant à un changement durable des pratiques managériales traditionnelles et recouvre trois types d'inflexions par rapport aux méthodes traditionnelles de direction :

- Un effort de rationalisation qui vise à réduire la part d'incertitude et d'aléas inhérents à toute action collective (démarche stratégique plus affinée, plus grande rigueur dans l'élaboration des choix et une évaluation systématique des effets des actions engagées).
- Une meilleure prise en compte de la diversité des pôles multiples de pouvoirs permettant de développer des procédures d'échanges, de concertation et de négociation entre ces pôles d'influences.
- Une volonté de développer des stratégies de participation pour impliquer les intéressés dans l'élaboration des décisions en les associant à la construction des choix collectifs.¹

Selon les Nations Unies, la Gouvernance est « le processus par lequel, à l'intérieur de traditions reconnues et de cadres institutionnels, différents secteurs de la société expriment des intérêts, des décisions sont prises et les décideurs en sont tenus pour responsables ».

b. Définitions d'organisations internationales de la gouvernance :

- ★ La Définition De La Banque Mondiale : « L'exercice du pouvoir politique, ainsi que d'un contrôle dans le cadre de l'administration des ressources de la société à la fin du développement économique et social ».²
- ★ La Définition De L'institut De La Gouvernance : « L'ensemble des établissements, des procédés et des traditions qui dictent l'exercice du pouvoir, la prise de décision et la façon dont les citoyens font entendre leurs voix ».³
- ★ La Définition De Programme Des Nations Unies Sur Le Développement (Le PNUD) : « L'exercice d'une autorité politique, économique et administrative pour gérer les affaires de la société. C'est un concept large qui recouvre les structures organisationnelles et les activités du gouvernement central, régional et local, le parlement et les institutions, les organisations et les individus que comprennent

¹ Chevallier Jacques., « La Gouvernabilité - CURAPP-PUF », Octobre 96.

² World Bank « Managing Development - the Governance Dimension », Washington DC, USA, 1994.

³ Isabelle JOHNSON., « La gouvernance : Vers une redéfinition du concept », Agence Canadienne du Développement International, Ottawa, Mars 1997.

la société civile et le secteur privé dans la mesure où ils participent activement et influencent la conception de la politique publique qui affecte tout le peuple ». ¹

★ La Définition De l'Overseas Développement Institute : « Le terme de gouvernance se réfère à l'exercice d'une autorité légitime dans l'utilisation de la puissance publique et la gestion des affaires publiques. Il désigne à la fois un arrangement institutionnel, des mécanismes consultatifs, des processus de formulation des politiques publiques et un style de leadership politique ».

★ La Définition D'agence Canadienne De Développement International : « la gouvernance, c'est la manière dont les gouvernements gèrent les ressources sociales et économiques d'un pays. la « bonne » est l'exercices du pouvoir par les divers paliers de gouvernement de façon efficace, honnête, équitable, transparente et responsables. Les programmes sur la gouvernance touchent une grande variété de domaine : le renforcement des compétences dans le secteur public par de réformes organisationnelles, administratives et stratégiques. La décentralisation du gouvernement, tant interne qu'externe, accroît l'efficacité et l'obligation de rendre des comptes en faisant en sorte que le gouvernement soit présent à tous les niveaux d'administration. La lutte contre la corruption existante ou possible permet d'exercer tous les attributs susmentionnés de la bonne gouvernance. Un système juridique et judiciaire indépendant, accessible et impartial est la base même d'une gestion honnête et équitable. Un gouvernement municipal efficace satisfait la plupart des besoins fondamentaux des populations urbaines ». ²

1.1.2 LES TYPES DE GOUVERNANCE :

En se référant à la manière dont elle a été définie précédemment, l'aspect central de la gouvernance est la capacité d'une société de promouvoir l'action collective et de fournir des solutions afin de poursuivre des objectifs communs. Ainsi défini, ce concept peut donc s'appliquer à n'importe quelle forme d'acte collectif.

Le mot "gouvernance" se prête aujourd'hui à de multiples usages. Il est utilisé dans de diverses disciplines comme la science politique, l'administration publique, l'économie institutionnelle, celle du développement durable, et les relations internationales.

¹ Nassima Ayadi, « Contrats, Confiance et Gouvernance : le Cas des Entreprises Publiques Agroalimentaires en Algérie », Thèse de Doctorat sous la Direction de Jean – Louis Rastoin, Montpellier, France, 10 Février 2003.

² L'agence Canadienne de Développement International, « Droits de la Personne Démocratisation et la Bonne Gouvernance », 2005 voir : [www. Acdi-cida.gc.ca/cida_ind.nsf](http://www.Acdi-cida.gc.ca/cida_ind.nsf).

En effet, le concept de Gouvernance doit son succès à ses acceptations multiples et à son caractère dynamique en cherchant à intégrer l'ensemble des acteurs. Il est avant tout descriptif et se décline en fonction de différentes échelles et peut être appliqué à différents contextes et s'adapter à des situations institutionnelles variées : décrire le fonctionnement d'une entreprise (*corporate governance*), désigner le processus de décision d'une municipalité (gouvernance locale), d'un Etat (gouvernance nationale) ou le fonctionnement du système international (gouvernance mondiale et globale).

TABLEAU 01 : les différentes utilisations du concept gouvernance.

Gouvernance mondiale	L'ensemble des processus par lesquels les règles collectives sont élaborées, décidées, légitimées, mises en œuvre, contrôlées et placées au service d'une économie mondiale qui serait porteuse d'ordre, de justice, de liberté, d'efficacité. ¹
Gouvernance globale	Elle ne se limite pas aux institutions et organisations officielles qui participent à l'élaboration et à la diffusion des normes et des règles régissant le monde, mais aussi les institutions étatiques, les coopérations intergouvernementales, les lobbies et groupes de pression, des mouvements sociaux internationaux jusqu'aux ONG, poursuivant tous des objectifs et ayant un rapport avec les lois internationales et les systèmes d'autorité.
Gouvernance sociale	Elle articule et associe des institutions politiques, des acteurs sociaux et des organisations privées, dans des processus d'élaboration et de mise en œuvre des choix collectifs, capables de provoquer une adhésion active des citoyens. ²
Gouvernance d'entreprise	Un système dans lequel la conduite des firmes par le dirigeant est contrôlée par l'ensemble des acteurs économiques. Ce sont, donc, les propriétaires, les créanciers, les salariés, les clients, les autorités publiques... cette approche débouche sur une conception de l'entreprise citoyenne, les décisions managériales sont supposées prendre en considération les intérêts collectifs. ³

¹ Chavagneux Christian., « Qui Dirige l'Economie Mondiale ? », Alternatives Economiques, HS N°52, 2002.

² Asher François, « Metropolis ou l'avenir des villes », Editions Odile Jacob, Paris 1995.

³ COMMELIN Bertrand « Le gouvernement d'entreprise, La Bourse et les entreprises, Cahiers Français N°277,2001.

1.1.3 LES ZONES DE GOUVERNANCE : OUI DECIDE, ET EN VERTU DE QUOI?

En principe, le concept de gouvernance peut s'appliquer à toute forme d'action collective. La gouvernance concerne les aspects les plus stratégiques du choix des directions à prendre, c'est-à-dire les principales décisions concernant l'orientation et les rôles. Autrement dit, la gouvernance ne consiste pas seulement à décider *où aller*, mais aussi à décider *qui devrait être impliqué dans la décision* et en vertu de quoi. Il y a quatre domaines ou zones dans lesquels le concept est particulièrement pertinent :

a. La gouvernance mondiale « gouvernance dans l'espace mondial » : pour traite des questions hors du domaine des divers gouvernements¹.

b. La gouvernance national « gouvernance dans l'espace national » : c'est-à-dire au sein d'un pays, elle est parfois interprétée comme la compétence exclusive du gouvernement, possiblement à plusieurs niveaux : national, provincial ou de l'État, indigène, urbain ou local. Cependant, la gouvernance traite de la façon dont d'autres acteurs, tels que les organisations de la société civile, peuvent jouer un rôle dans la prise des décisions sur des questions d'intérêt public.

c. La gouvernance organisationnelle « gouvernance dans l'espace de l'organisation » : elle comprend les activités des organisations incombant normalement aux conseils d'administration. Certains sont privés du point de vue de la propriété et de l'exploitation, par exemple les sociétés du secteur privé. D'autres peuvent être publics, par ex. les hôpitaux, les écoles, les entreprises d'État, etc.

d. La gouvernance communautaire « gouvernance dans l'espace communautaire » : elle couvre les activités au niveau local où l'instance organisatrice peut ne pas avoir de statut légal et où il peut même ne pas y avoir de conseil d'administration formellement constitué.²

¹ La bonne gouvernance devient une question de plus en plus importante en ce qui concerne les zones protégées, en partie du fait du nombre croissant d'ententes et de conventions internationales, par exemple la Convention pour la protection du patrimoine culturel et naturel mondial; la Convention sur la diversité biologique; la Convention de Ramsar sur les zones humides d'importance internationale; le Programme de l'UNESCO sur l'homme et la biosphère.

² John Graham., Bruce Amos., Tim Plumptre., « Principes de Bonne Gouvernance au 21e Siècle », Précis de politique, No.15 – août 2003, P3. Voir : www.iog.ca.

1.2. HISTORIQUES ET NOTIONS DE BASE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE (GE):

Les pratiques relevant de la gouvernance d'entreprise ont des origines anciennes puisque ces pratiques faisaient déjà complication au XVIIIe siècle. Adam Smith posait ainsi en 1776, dans la "Richesse des nations", le problème de la séparation des intérêts entre les dirigeants et les propriétaires dans les entreprises par action. Cette interrogation prendra une tournure nouvelle avec l'apparition, en 1807 en France puis en Angleterre avec le Company Act et un peu plus tard encore aux Etats unis, de la société anonyme.

Au début du XIXe siècle, l'entreprise avait pour finalité la transformation optimale des inputs en outputs. Elle avait la *production* comme fonction principale visant à transformer des flux d'entrée (matière première, capital, travail) en flux de sortie (services, produits finis...). L'état de l'environnement de l'époque était peu concurrentiel et stable et où l'information était parfaite et sans coût. Le manager de cette entreprise, dite classique, qui est aussi le propriétaire (actionnaire principal), avait pour mission d'organiser, de fixer les objectifs, de contrôler les résultats et de mesurer les écarts.

A la fin du XIXe siècle, le développement des affaires, la mutation de l'environnement et l'avancée technologique ont instauré de nouvelles règles d'organisation et de gestion. Dès lors, il a fallu restructurer de façon optimale la production en recourant à l'instauration des techniques de production en grandes séries dans le but de réduire les coûts et de maximiser les débouchés, afin de se différencier des concurrents. Des ressources complémentaires lui sont, alors, nécessaires pour affronter les difficultés qui entravent sa croissance.

Le recours au financement extérieur, pour apporter les compétences nécessaires, entraînera la disparition progressive de la firme capitaliste pure au profit de la firme managériale.¹

¹La firme managériale est caractérisée par la situation où aucun actionnaire ne possède une grande part de l'entreprise. Cette dispersion des actions peut alors permettre à des managers, pourtant non-propriétaires, d'exercer le pouvoir effectif.

Le concept de technostructure définit en 1967 comme une entité collective parfaitement définie dans les grosses sociétés, englobant le président, l'administrateur délégué, les directeurs généraux, les titulaires des autres principaux postes d'état major. Elle ne comprend cependant qu'une petite proportion de ceux qui contribuent, en y participant, à l'information des groupes de décision : elle englobe tous ceux qui apportent des connaissances spécialisées, du talent ou de l'expérience aux groupes de prise de décision.

C'est la technostructure et non plus la direction qui est l'intelligence directrice, le cerveau de l'entreprise. Le besoin des technocrates s'est manifesté à partir du moment où dans l'industrie moderne un grand nombre de décisions importantes font appel à des informations qu'un seul homme ne peut posséder, ces décisions requièrent couramment des connaissances scientifiques et des techniques spécialisées.

La firme managériale est caractérisée par la séparation entre la propriété et le management. La répartition du capital des entreprises entre un grand nombre d'actionnaires (*shareholders*), dont chacun ne possède qu'une faible part du capital, entraîne un renforcement du pouvoir des managers, ce qui est susceptible d'entraîner une divergence d'intérêts, entre les actionnaires et les managers dans un premier lieu, et avec les autres *stakeholders* dans un deuxième lieu.¹

On appelle "*stakeholders*" les ayants droits, parties prenantes ou requérants. Il s'agit de tous les agents dont le bien être est affecté par les actions engagées par la firme.²

Pour initialement développé cette notion, *ce sont tous les groupes sans le support desquels l'organisation cesserait d'exister*. Parmi les *stakeholders*, on distingue principalement les actionnaires, le dirigeant, les salariés, les clients et la collectivité. Dans le cadre d'une vision plus élargie, on intègre aussi les fournisseurs, les créanciers, les bailleurs de fonds, les syndicats, l'Etat...

La firme managériale devient d'autre part un lieu de conflit pour la création et la répartition de la valeur créée entre les *stakeholders*, puisque ces derniers disposent d'intérêts plus ou moins divergents voire contradictoires. La question est comment rallier les intérêts et trouver un terrain d'entente, d'où l'intérêt de la gouvernance d'entreprise (*corporate governance*).

¹ Galbraith John Kenneth., « Le Nouvel Etat Industriel », Editions Gallimard, Paris, 2ème Edition, 1974.

² Maati Jérôme., « Le gouvernement d'entreprise », De Boeck Université Bruxelles, 1999, P7.

1.3. DEFINITION DE LA CORPORATE GOVERNANCE:

Un débat grandement ouvert, porte sur l'effective existence d'une définition acceptée sur ce recouvre la réflexion sur le gouvernement des entreprises. Ce débat s'est ouvert en France avec une discussion sur la traduction du terme anglo-saxon « corporate governance ». nous retiendrons en fait ici différentes définitions selon la source d'information retenue.

1.3.1 Définition par l'international corporate governance network (ICGN) :

La gouvernance d'entreprise recouvre à la fois la structure et les procédures de direction d'une entreprise qui visent à atteindre les deux objectifs dont sont en charge les administrateurs et les dirigeants, à savoir assurer la viabilité opérationnelle de l'entreprise et accroître sa valeur à long terme pour ses actionnaires.¹

1.3.2 Définition par la california employées retirement system (CALPERS) :

La relation entre les différents quand il s'agit de détenir la direction et la performance des entreprises ; les principaux participants sont les actionnaires, les dirigeants conduits par le directeur général exécutif et le conseil d'administration.

1.3.3 Définition par la committee of the financial aspects of corporate governance :

Le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées. Le gouvernement d'entreprises concerne les relations entre les dirigeants d'une entreprise et ses actionnaires, partant du principe que le conseil d'administration a reçu mandat des actionnaires pour assurer que l'entreprise est dirigée dans le meilleur intérêt des actionnaires.

1.3.4 Définition par l'organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) :

La gouvernance des entreprises est l'une des clés du développement à long terme des pays en développement, en transition et des économies de marché émergentes. La qualité des institutions de gouvernance d'un pays - dont la gouvernance d'entreprise est désormais partie intégrante - est fondamentale pour le développement dans son ensemble. Dans tous les pays, et pour tous les segments de la population, pauvres compris, il est fondamental que les entreprises comme le secteur public réussissent à passer d'institutions reposant largement sur des relations interpersonnelles à des institutions fondées essentiellement sur des règles.

¹ PLOIX H., « Le Dirigeant et le Gouvernement d'Entreprise », Edition Village Mondial, 2003, P186.

La « gouvernance d'entreprise » englobe les institutions formelles et informelles, publiques et privées d'un pays qui, ensemble, régissent les relations entre ceux qui dirigent les entreprises (*insiders*) et tous ceux qui investissent des ressources dans les entreprises opérant dans le pays¹. Ces institutions incluent en particulier le droit des sociétés, le droit boursier, les règles comptables, les pratiques et l'éthique des affaires en vigueur dans un pays. A titre d'illustration, l'annexe 1 fournit une liste indicative générale des institutions clés liées à la gouvernance d'entreprise ainsi que de ses principaux acteurs, que l'on retrouve dans de nombreux pays.¹

La gouvernance « fait référence aux relations entre la Direction d'une entreprise, son Conseil d'Administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Elle détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus. Un gouvernement d'entreprise de qualité doit inciter le Conseil d'Administration à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de la société et de ses actionnaires et faciliter une surveillance effective des résultats obtenus ».²

1.3.5 Définition générale:

La définition la plus communément admise est sans doute celle avancée par le rapport Cadbury : « la corporate governance est le système par lequel les sociétés sont dirigées et contrôlées ».voilà établi l'objet gouvernement d'entreprises : la direction et le contrôles des entreprises, deux notions, dont en remarquera, que le rapport Cadbury prend soin de bien les distinguer. Mais à quel système est il fait exactement allusion ? Quels acteurs de la vie des entreprises sont ils concernés ?

La définition proposée par des chercheurs américains peut apporter une réponse à ces dernières questions : « La gouvernance des entreprise porte sur les moyens par lesquels les fournisseurs de capitaux de l'entreprise peuvent s'assurer de la rentabilité de leur investissement ». Une telle définition attribue implicitement un premier objectif du gouvernement des entreprises : la maximisation de la richesse des actionnaires.

¹ Centre de développement de l'OCDE, cahier de politique économique n°23 : la gouvernance d'entreprise dans les pays en développements, en transition et les économies émergentes. www.oecd.org/dev.

² OCDE : « principes de gouvernement d'entreprise » 2004.

♣ JENSEN : « le gouvernement d'entreprise est l'ensemble des structures de contrôle au niveau le plus élevé (top level control structure) ». ¹

♣ GOMEZ, P. Y : « le gouvernement d'entreprise est l'ensemble cohérent des dispositifs et des politiques institutionnels de l'entreprise qui permettent de rendre légitimes les fonctions d'autorité exercées directement par les dirigeants et déléguées à la hiérarchie ». ²

La gouvernance d'entreprise est une expression d'origine anglaise (elle est la traduction de : *Corporate Governance*)se définit simplement comme l'ensemble des processus, réglementations, lois et institutions influant la manière dont l'entreprise est dirigée, administrée et contrôlée, de ce fait elle contribue considérablement à créer un climat favorable à son esprit, en renforçant l'engagement de celles-ci vis-à-vis des codes d'éthiques managériale qui se traduit par des implications majeurs à ses responsabilités Sociales envers tous les acteurs de la vie économique et sociale ainsi que les pouvoirs publiques.

♣ Shleifer et Vishny définissent la gouvernance de l'entreprise comme l'ensemble des mécanismes par lesquels les apporteurs de capitaux garantissent la rentabilité de l'action. Ces auteurs centrent leur conception de la gouvernance sur la protection des actionnaires comme bénéficiaires exclusifs de la valeur. ³

Le gouvernement d'entreprise se définit simplement comme tout système par lequel une société est dirigée et contrôlée. Des lors, les thèmes suivants en relèvent :

- La séparation des pouvoir entre le conseil d'administration, d'une part, et les dirigeants, d'autre part ;
- Les relations dirigeants, administrateurs et actionnaires, et leurs conséquences sur la composition des conseils d'administration ;
- La responsabilité des dirigeants, des administrateurs, avec ce que cela implique de droits et devoirs vis-à-vis par les auditeurs ;
- La réalité des contrôles sur la gestion des dirigeants, qu'ils soient menés en interne par le conseil ou en externe par les auditeurs ;
- La façon dont sont prises les décisions stratégiques. ⁴

¹ JENSEN et MECKLING., « Vers une Théorie du Gouvernement des Entreprises », CREGO.1996, P 3.

² GOMEZ P.Y., op.cit, P 24.

³ Shleifer A., et Vishny R.W., « A Survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*, Vol 52, N°2, 1997, P 737-783.

⁴ RICHARD B., et MIELLET D., « La Dynamique du Gouvernement d'Entreprises », Editions D'organisation, Paris, 2003, P 1.

♣ Reberioux définit la gouvernance comme la structuration et l'exercice du pouvoir dans les organisations.¹

♣ Dans le même sens, Rajan et Zingales définissent la gouvernance comme l'ensemble des mécanismes d'allocation et d'exercice du pouvoir ou de l'autorité hiérarchique. Critiquant la vision strictement actionnariale de la gouvernance, ils soutiennent que la répartition du pouvoir et de la valeur créée entre les parties actives au sein de la firme sont un mécanisme de gouvernance centré sur la prévention des conflits et donc sur la convergence des fonctions d'utilité.²

♣ La gouvernance est donc « l'ensemble des règles attenantes aux configurations de la propriété, à la tutelle de la minorité et des créanciers, au système d'administration et de contrôle ».³

♣ C'est l'organisation du pouvoir formel entre le dirigeant, le conseil d'administration (désormais CA) et les actionnaires. Cette approche aborde la gouvernance dans une perspective de négociation et met en relief les principales parties prenantes au sein de l'entreprise.⁴

♣ La gouvernance d'entreprise étant « constituée du réseau de relations liant plusieurs parties... ».⁵

D'autres définitions contrastent avec cette conception. Selon G.CHARREAUX : « Le gouvernement d'entreprise recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définit leur espace discrétionnaire »⁶.

¹ Reberioux A. «Gouvernance d'Entreprise et Théorie de la Firme : Quelle(s) ALternative(s) à la Valeur Actionnariale? », *Revue d'Economie Industrielle*, N°104, 4e Trimestre, 2003, P 85-110.

² Rajan R., et Zingales L., « The Governance of The New Enterprise », *Cambridge University Press*, 2000, P 201-232.

³ Guido F., et Piergaetano M., « Société Européenne et Gouvernance des Entreprises : Convergence ou Différence? », In *la Société Européenne*, Dalloz, 2003, P 233.

⁴ FEUDJO Jules Roger., « Gouvernance et Performance des Entreprises Camerounaises : un Univers de Paradoxes, Université de Ngaoundéré (Cameroun), Cahiers Electroniques du CRECCI, IAE - © Cahier 21 – 2006, N° ISRN IAE33/CRECCI- 2006-21- FR, P 7.

⁵ Caby J., et Hirigoyen G., « *Création de la Valeur et Gouvernance de l'Entreprise*, 3^e Edition, Economica, Paris, 2005, P 63.

⁶ Charreaux G., « Vers une Théorie du Gouvernement des Entreprises », op.cit., P 1.

Centrée sur le rôle déterminant des dirigeants, elle permet de dépasser l'analyse des relations entre les actionnaires et les dirigeants souvent privilégiée, et de remplacer le problème de gouvernance d'entreprise dans l'ensemble de contrats et de relations qu'entretient l'entreprise (et ses dirigeants) avec ses multiples partenaires, qu'ils soient actionnaires, mais également, banquiers, salariés, clients ou pouvoirs publics.

« Le gouvernement d'entreprise prend la forme d'un débat sur le système par lequel les sociétés sont dirigées et contrôlées. Ce système permet de préciser comment les objectifs sont établis et sont accomplis, comment le risque est géré et réparti et comment la performance est optimisée. Le gouvernement d'entreprise s'inquiète des aspects internes de la compagnie, tel que le contrôle interne, et les aspects externes tel que la relation d'une organisation avec les actionnaires et les autres stakeholders. La transparence et la responsabilité sont les principes fondamentaux d'un bon gouvernement d'entreprise. »¹

♣ Selon Kath et Kim, « le gouvernement d'entreprise est constitué du réseau de relations liant plusieurs parties dans le cadre de la détermination de la stratégie et de la performance de l'entreprise. Ces parties sont d'une part les actionnaires, les dirigeants et le conseil d'administration, d'autre part, les clients, les fournisseurs, les banquiers et la communauté.²

♣ Le gouvernement d'entreprise considère comme étant un ensemble de mécanismes à travers lequel les administrateurs externes se protègent contre l'expropriation des administrateurs internes c'est à dire les managers et les actionnaires. Ils donnent des exemples spécifiques des formes différentes d'expropriation. En effet, les administrateurs internes peuvent voler les profits, vendre la production, détourner les opportunités qui se présentent à l'entreprise, mettre des membres de la famille non qualifiés dans des postes importantes de la direction...etc. Cette expropriation est centrale au problème de l'agence décrit par Jensen et Meckling (1976).³

¹ http://www.hdfc.com/cg_redirector.asp.

² Kath et Kim, ABC «To be Corporate we must become back stabbing, white anting and two faced», octobre 2003, <http://www.australia.coop/deansp.htm>.

³ PEI SAI FAN., «REVIEW OF LITERATURE et EMPIRICAL RESEARCH ON CORPORATE GOVERNANCE». MAS Staff Paper, N°29, Mars 2004, P 5.

▲ PETER WIRTZ : « Le gouvernement d'entreprise spécifie des processus qui devraient être adoptés par les dirigeants pour réaliser leurs devoirs comme dirigeants. Il est défini dans ce cas comme l'ensemble des mécanismes qui délimitent l'espace discrétionnaire du dirigeant, est désormais reconnue comme un aspect important dans la vie d'une entreprise en se basant sur la transparence des décisions majeures prises et la responsabilité vis à vis des actionnaires (les autres parties prenantes) ». ¹

Le gouvernement d'entreprise concerne la conduite de l'entreprise (ou des autres entités) par le conseil d'administration et les rapports entre celui ci, la gestion de l'entreprise et les actionnaires. Il s'agit de l'organisation du pouvoir au sein d'une société ou d'une entreprise visant à un meilleur équilibre entre les instances de direction, les instances de contrôle et les actionnaires ou sociétaires. Ce système de gestion des entreprises d'origine américaine a pour objectif de redonner le pouvoir aux actionnaires, par rapport aux conseils d'administration et aux dirigeants.²

La gouvernance inclut aussi les relations entre les nombreux acteurs impliqués (les parties prenantes, ou stakeholders) et les objectifs qui gouvernent l'entreprise. Les acteurs principaux sont les actionnaires, la direction et le conseil d'administration. Les autres parties prenantes incluent les employés, les fournisseurs, les clients, les banques ou autres prêteurs, le voisinage, l'environnement et la communauté au sens large³.

Aussi la gouvernance fait référence aux relations entre la Direction d'une entreprise, son Conseil d'Administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Elle détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus.

Un gouvernement d'entreprise de qualité doit inciter le Conseil d'Administration à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de la société et de ses actionnaires et faciliter une surveillance effective des résultats obtenus⁴.

¹ WIRTZ PETER, « Meilleures Pratiques de Gouvernance, Théorie de la Firme et Modèles de Création de Valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite », Cahier de FARGO, N° 1040401, Avril 2004.

² http://www.annufinance.com/lexique_financier/definition/408.html.

³ <http://www.Wikipédia.fr>

⁴ Moubarak LO., « Bonne gouvernance et information statistique, un défi pour le secteur privé », Mai 2003, P 4.

La gouvernance d'entreprise recouvre un ensemble de règles et de comportements basés sur les principes de transparence et de responsabilité qui, en établissant un équilibre adéquat entre l'esprit d'entreprise et le contrôle, doit permettre de fixer les objectifs de la société, les moyens de les atteindre et la façon d'évaluer les performances. Les règles de gouvernance d'entreprise facilitent une gestion axée sur la performance et fournissent des mécanismes de direction et de leadership, tout en assurant l'intégrité et la transparence du processus de prise de décisions. Pour assurer l'évaluation effective des performances et la gestion attentive des risques potentiels, il faut que des systèmes de contrôle rigoureux fonctionnent effectivement, que les conflits d'intérêts potentiels soient gérés et que des contrôles suffisants soient mis en œuvre pour éviter les abus de pouvoir susceptibles de faire prévaloir des intérêts particuliers sur ceux de la société¹.

La gouvernance d'entreprise C'est une organisation et un système de règles de gestion visant à garantir transparence et contrôle dans la gestion de l'entreprise. Plus de transparence vis-à-vis des actionnaires et des investisseurs et plus de contrôle : plus grande fiabilité du contrôle interne, respect rigoureux des processus de gestion, meilleure répartition des responsabilités entre le Conseil d'administration et la direction opérationnelle de l'entreprise.²

Enfin pour O. PASTRE : « le gouvernement d'entreprise fait référence à l'ensemble des règles de fonctionnement et de contrôle qui régissent, dans un cadre historique et géographique donné, la vie des entreprises ». cette approche, qui ajoute une dimension sociétal, absente des définitions précédents, introduit l'idée que la réflexion sur le gouvernement d'entreprise ne peut être que relative à un contexte donnée (elle change avec les systèmes socio-politique).³

Le gouvernement d'entreprise peut donc prendre différents formes. Nous pourrions néanmoins retenir, dans une acception large, que l'on appelle gouvernance d'entreprise, l'ensemble cohérent des dispositifs et des pratiques institutionnels de l'entreprise qui permettent de rendre légitimes les fonctions d'autorité exercées directement par les dirigeants et délégués hiérarchiques.

¹ I.R.I.S. Group, « Charte de Gouvernance d'Entreprise », Adoptée par le Conseil d'administration, 17 Mars 2006, P 1-46.

² Thierry Moulouquet, « Renault Franchit de Nouvelles Etapes en Matière de Gouvernance », 2007.

³ PASTRA O., « Le Gouvernement d'Entreprise : Question de Méthodes et Enjeux Théoriques », Dans Revue d'Economie Financière, N°31, 1994.

Dans les sociétés de capitaux, les dispositifs comprennent aujourd'hui :

- Des organes de représentation, comme les assemblées générales d'actionnaires ;
- Des organes exécutifs, comme le comité exécutif, le directoire, ou le directeur général ;
- Des organes de contrôle comme les conseils de surveillance ou les comités d'audit, le conseil d'administration.

C'est une cohérence entre ; d'une part les processus qui l'autorité légitime de diriger, et d'autre part ; les processus de production proprement dits qui détermine finalement l'efficacité des entreprises. Une entreprise peut être inefficace, soit parce que son système de gouvernance est inadéquat (absence de contrôle des dirigeants qui conduit à l'incompétence ou à la corruption, mise en cause permanente de la légitimité de la direction ou de la hiérarchie), il faut donc distinguer deux niveaux pour décrire une entreprise :

- ★ Son gouvernement, c'est-à-dire les mécanismes qui rendent légitimes le rôle de direction et son contrôle, et en conséquence, le pouvoir de décision délégué au dirigeant et à ses adjoints. Qu'il soit écrit ou coutumier, c'est le droit constitutionnel des entreprises. L'entreprise est vue comme une institution.
- ★ Son management, c'est-à-dire l'exercice effectif du pouvoir de décision en situation de gestion, avec ses conséquences sur la performance final. C'est en quelque sorte la « politique économique » des entreprises. L'entreprise est vue comme une organisation.

Pour synthétiser, le gouvernement d'entreprise englobe les mécanismes de supervision, incluant les processus, les structures et les renseignements servant à diriger et à surveiller la gestion d'une société. Elle comprend les moyens qui obligent les du conseil d'administration et les cadres dirigeants à rendre compte de leurs actions, ainsi que l'établissement et de la mise en place des fonctions et des programmes de supervisions. Elle fait notamment références aux mécanismes par lesquels les entreprises sont gérées et surveillées de l'intérieur, donc à garantir une organisation du pouvoir efficace dans l'entreprise.

1.4. LES ELEMENTS POUR DEFINIR LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE :

Trois éléments définissent, selon nous, cette notion : Qu'est ce que la Gouvernance ?

1.4.1 C'est tout d'abord une méthodologie au service d'une finalité :

Une méthodologie tout d'abord : c'est un processus de décision visant à associer toutes les parties prenantes d'un système donné au travers d'échanges ouverts, transparents, égaux et fondés sur un respect mutuel et ce, afin – et voici la finalité – de définir les problématiques communes et les intérêts communs dudit système et d'élaborer des règles communes permettant d'assurer la protection et la satisfaction des intérêts concernés.

Notons immédiatement, et c'est fondamental, que ce processus vise à assurer la protection d'une unicité d'intérêts, et non pas à assurer la protection d'un intérêt unique. On cherche donc à définir un consensus, créateur d'un sentiment d'obligation de la part de l'ensemble des acteurs du système concerné : la norme de droit naissant avec le sentiment de l'obligation résultant de la conscience de l'intérêt commun. En effet, si un conducteur s'arrête à un feu rouge, ce n'est pas en raison de la crainte de la sanction, mais bien plutôt en raison de la conscience de la protection que lui assure, ainsi qu'aux autres usagers, le respect de cette règle.

1.4.2 La Gouvernance doit être distinguée de la notion de Gouvernement :

Le gouvernement c'est l'instrument utilisé au sein du modèle des états nations, et qui intègre une dimension politique propre à chaque nation – ce qui n'est pas le cas de la gouvernance -, pour définir et organiser la gouvernance au sein de l'espace géographique et politique qui détermine, et qui est déterminé par la nation.

Cette distinction est fondamentale, notamment lorsque l'on se préoccupe de gouvernance dans le secteur public : elle permet de comprendre que gouvernance et gouvernement ne sont pas des notions antinomiques, mais complémentaires. Quand on parle de gouvernance, on n'empiète pas sur le domaine des gouvernements qui seuls exercent le pouvoir souverain des nations de définir les règles de gouvernance.

1.4.3 La Gouvernance est le moyen d'assurer le développement durable dans son acception socio-économique :

Le développement durable d'un système déterminé, c'est-à-dire son développement pérenne, est rendu possible par un ensemble de règles dont les acteurs de ce système ont la conviction qu'elles assurent la protection de leur intérêt commun. Ainsi, et à titre d'exemple, l'Internet ne pourra continuer à se développer que pour autant que les règles qui le régissent génèrent et permettent le maintien de la confiance dans les échanges numériques. Nul n'utilisera plus Internet si demain se crée la certitude que les échanges numériques ne sont pas assortis de la sécurité requise (data privacy, intégrité des messages, protection contre le piratage, etc.).

De la même manière, les lois ayant renforcé les règles applicables en matière de contrôle des comptes et de communication financière, sont intervenues pour maintenir la confiance des acteurs dans les marchés financiers face aux scandales financiers de grande ampleur de ces dernières années. Les lois antitrust contribuent également au développement durable de l'économie de marché.

La gouvernance, en permettant la définition entre les acteurs d'un système déterminé de problématiques communes et l'élaboration de règles communes offrant une réponse adéquate à ces problématiques, assure le développement durable dudit système.¹

¹ Iatham & Watkins., « La mise en place d'un schéma de gouvernance dans un monde en constante évolution », Dubaï - UPU Strategy Conférence, 2006.

Section 2 : Les composants de la gouvernance d'entreprise :

Les actionnaires, les dirigeants et le CA sont parmi les « *stakeholders* » les plus actifs et les plus décisifs au sein de l'entreprise et dans la littérature.

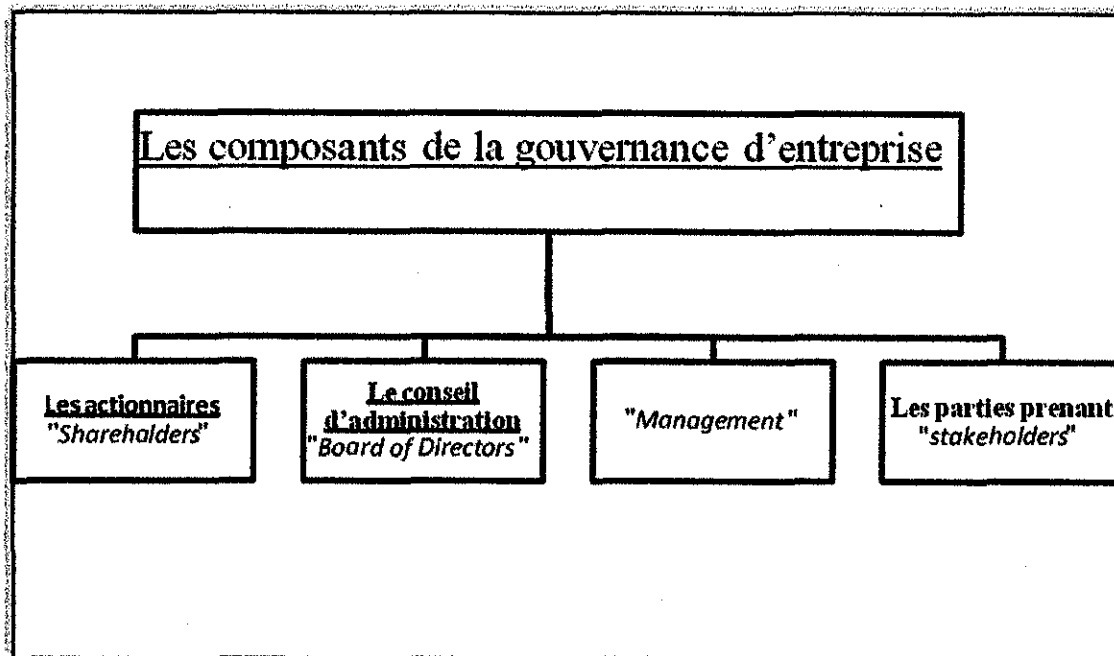


Tableau 02 : Les composants de la gouvernance d'entreprise.

- 1.1 **Les actionnaires "Shareholders"** : ils sont les détenteurs du pouvoir au sens de, et sont appelés à l'allouer partiellement ou totalement aux mandataires sociaux. En se débarrassant de la gestion, ils cèdent au dirigeant le droit de propriété virtuel contre la perception d'une rémunération équitable et le limogeage « *at natum* » de ce dernier en cas de non satisfaction.
- 1.2 **Les dirigeants** : ils sont liés aux actionnaires par un contrat et sont appelés à exercer le pouvoir alloué par ces derniers pour maximiser leurs intérêts.
- 1.3 **Le conseil d'administration "Board of Directors"** : il est appelé à évaluer et à ratifier les décisions stratégiques et à contrôler l'exercice du pouvoir et la latitude managériale des dirigeants.

1.4 Les parties prenantes (stakeholder)

Le concept des parties prenantes désigne tous les partenaires extérieurs de l'entreprise. Cette expression d'origine anglaise (elle est la traduction du mot stakeholder) englobe ainsi tout à la fois les partenaires économiques de l'entreprise – en particulier, fournisseurs et clients, et pourquoi pas concurrents... -, actionnaires, investisseurs institutionnels, syndicats, mais aussi et surtout tous ceux qui sont touchés par l'activité de l'entreprise, même si celle-ci n'en a pas toujours conscience au même degré : collectivités locales, défenseurs de l'environnement, Organisations Non Gouvernementales (ONG).¹

La gouvernance peut ainsi être définie au tour de ces trois composantes comme l'ensemble des structures et des mécanismes d'allocation, d'exercice, de contrôle du pouvoir et de la latitude managériale du dirigeant dans les organisations. Elle est une alternative palliative aux fissures des systèmes de délégation face aux dirigeants opportunistes.

On peut dès lors se demander quelles sont les différentes structures ou les différents systèmes dominants dans les entreprises.

Les constituants des systèmes de gouvernance :

Le gouvernement d'entreprise est, donc, un ensemble de mécanismes organisationnels qui ont pour effet d'influencer les décisions des dirigeants. En plus de son analyse du fonctionnement des conseils d'administration et au renforcement du rôle des comités et administrateurs indépendants, le gouvernement d'entreprise est intimement lié aux investisseurs financiers. Le système de gouvernance comprend divers éléments constitutifs que l'on peut, en simplifiant, regrouper en trois séries de composantes : des structures, des procédures et des comportements.

* Les structures mobilisées par le système de gouvernance sont variées. Certaines sont propres à l'organisation concernée : assemblée générale, conseil d'administration, comités de charge de tel ou tel aspect de la gouvernance d'Entreprise (par exemple rémunération des dirigeants). D'autres sont externes et interviennent sur la base de missions contractuelles (auditeurs comptables, agences de notation) ou dans le cadre de missions d'intérêt général (autorités de régulation).

¹ FRANCK BANCEL, « La Gouvernance des Entreprises », Editions Economica, Paris, 1997, P11.

* **Les procédures** sont également très variées et plus ou moins explicitées dans des codes ou des recueils s'imposant aux acteurs concernés (plan comptable, code de commerce...). Elle peuvent concerner tant les modalités de collecte et de diffusion de l'information utile sur le fonctionnement des entités concernées que les voies et les moyens pour effectuer telle ou telle opération (par exemple modification du périmètre de la structure, cotation sur le marché financier.

L'ensemble S-P (structures- procédures) définit le contenu institutionnel du dispositif de la gouvernance d'entreprise.

* **Les comportements** complètent les deux premières composantes en leur apportant une dimension sans laquelle elles resteraient, pour l'essentiel formelles. Ces comportements sont ceux des agents - les personnes physiques est non la fiction juridique constituée par les personnes morales - concernés par le dispositif institutionnel s-p et chargés de le mettre en œuvre et de l'animer. Leurs bonnes pratiques, leur déontologie ou, à l'opposé, leur absence de scrupules et leurs déviations, ont une part majeure dans l'efficacité des systèmes de gouvernance à l'instar de tout système humain.

Il est aussi nécessaire de citer les modalités de mesure de la performance, ces modalités d'évaluation permettent d'une part l'accompagnement des dirigeants dans leurs action managériale et d'autre part sanctionner (bonus ou malus) cette action.¹

¹Mbaye Fall Diallo, « La création de valeur dans l'entreprise : le rôle de la gouvernance et des leviers financiers », Université Paul Cezanne Aix Marseille 3 Traductions, P 5.

Section 3 : Les mécanismes de contrôle des dirigeants instaurent par le gouvernement des entreprises :

Etant donné que la séparation entre la fonction de décision et de propriété, comme souligné *supra*, est source de conflits potentiels, des recherches ont été entreprises afin de mettre en place des mécanismes de contrôle adéquats pour la réduction de ces coûts. Ces divergences d'intérêts et les mécanismes de contrôle font l'objet de la théorie de l'agence.

La théorie de l'agence appréhende l'entreprise comme un véritable nœud de contrats au sein duquel s'établit l'ensemble des relations entre les différentes parties prenantes (« Les stakeholders » : parmi lesquels on trouve tous ceux qui ont une créance légitime sur la firme : actionnaires, dirigeants, cadres et salariés, fournisseurs, clients, banques et autres prêteurs, collectivités locales, l'État...). Les théoriciens de l'agence focalisent leur attention sur la relation actionnaires/dirigeants considérée comme source potentielle des conflits d'intérêt les plus importants.

La Gouvernance d'Entreprise recouvre l'ensemble des mécanismes ayant pour objet de discipliner les dirigeants et de réduire ces conflits considérés comme coûteux. La typologie habituellement retenue distingue les mécanismes internes (Conseil d'Administration) et externes à la firme (marché des biens et services, marché financier, marché des dirigeants, lois et règlements) qui visent à sécuriser l'apport des actionnaires, mais aussi l'ensemble des transactions qui sont effectuées entre l'entreprise et les "stakeholders" (dirigeants, salariés, clients, fournisseurs, banquiers, environnement sociétal, ...). Le contenu de ces deux catégories varie selon les auteurs et s'est progressivement élargi avec l'avancement des recherches.

1.1. LES MECANISMES INTERNES :

Ont trait aux mécanismes internes le vote des actionnaires lors des assemblées générales. Ces derniers ont en effet la capacité de révoquer, de changer, etc., les différents dirigeants de l'entreprise. Le mécanisme de "*stock option*" qui consiste à attribuer des actions aux dirigeants afin d'aligner leurs intérêts avec ceux des actionnaires. Nous trouvons aussi le contrôle mutuel entre les différents dirigeants et le contrôle qu'exerce le conseil d'administration.

La théorie de l'agence considère que des mécanismes internes et externes vont permettre, quoiqu'il en soit, un alignement des intérêts du manager sur ceux de l'actionnaire.



Pour les **mécanismes disciplinaires internes**, il s'agit principalement :

- **du droit de vote des actionnaires lors des assemblées générales** : Le rôle premier du vote est de permettre aux actionnaires d'exercer le contrôle et d'exprimer leur voix. Il donne le droit de sanctionner l'équipe dirigeante qui serait sous performante et de la révoquer. Dans les assemblées générales, les actionnaires peuvent soutenir ou désapprouver les grands projets stratégiques (fusions & acquisitions, liquidation...).

- **du contrôle du conseil d'administration** : pour les théoriciens de l'agence, le conseil d'administration est les mécanismes de contrôle le plus important. Il est notamment chargé de révoquer les équipes dirigeantes insuffisamment performantes.

Elu lors de l'assemblée générale annuelle par les actionnaires qui lui délèguent le contrôle interne, le CA est chargé de représenter leurs intérêts. Il est une organisation dans l'organisation dont le rôle est de réduire les asymétries d'information et de discipliner les managers. Il les incite à agir dans leurs intérêts en recherchant la rémunération optimale (bonus, stock-option, avantages en nature...), surveille et évalue scrupuleusement les stratégies développées dans cette voie et sanctionne éventuellement l'équipe managériale en la démettant. « *Le conseil d'administration, en tant que centre du système de contrôle interne, a la responsabilité finale du fonctionnement de l'entreprise. Plus important encore, il fixe les règles du jeu pour les PDG. Le rôle du conseil est d'embaucher, révoquer et rémunérer le PDG...* ». Sa composition doit permettre une gestion et un contrôle efficaces.¹

Les fonctions de président du CA et de directeur général doivent être séparées. Dans la mesure où les dirigeants disposent de l'information la plus pertinente sur la société, il doit être composé d'administrateurs internes et pour des raisons d'efficacité du contrôle, d'administrateurs externes indépendants non affiliés au management, compétents et spécialistes du contrôle². La qualification de ces derniers est importants car ils détiennent la majorité des sièges et ont pour mission d'arbitrer les éventuels désaccords entre dirigeants³. Selon, il est dans leur intérêt d'accomplir cette mission en toute indépendance pour maximiser la valeur de leur capital humain sur le marché des administrateurs externes.⁴

¹ Jensen., « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System », Journal of Finance, 1993.

² Jensen et Chew., « US Corporate Governance: Les Sons From the 1980s », 1995.

³ Charreaux G., « Le Conseil d'Administration dans les Théories de la Gouvernance », 2000.

⁴ Fama., « Agency Problems and Theory of the Firm », Journal of Political Economy, 1980, P 239.

- La hiérarchie :

Elle représente le mode de contrôle interne par excellence. Elle agit du sommet de l'organisation vers le bas.

- de l'intéressement des dirigeants :

Plus les dirigeants détiennent d'actions, plus leurs objectifs devraient être alignés sur ceux des actionnaires. En basant leurs rémunérations sur les performances réalisées et en leur attribuant des actions ou des stock-options, les actionnaires devraient donc théoriquement favoriser la convergence des intérêts.

- La surveillance mutuelle :

La hiérarchie est complétée par la surveillance mutuelle qui se pratique à tous les échelons de l'organisation. Les dirigeants entre eux sont incités à se surveiller car la valeur de leur capital humain sur le marché du travail est conditionnée en grande partie à la performance de l'entreprise. Ils auront donc tendance à dénoncer ceux qui portent atteinte aux performances de la firme. Comme le souligne Fama : « *il ne faut pas oublier le mouvement de contrôle réciproque qui se déroule au sein même de l'entreprise, et qui s'exerce non seulement de haut en bas mais aussi, ce qu'on oublie généralement, de bas en haut.* »¹. Tout le monde a intérêt à bien se comporter tout en surveillant si les autres se comportent bien.

1.2. LES MECANISMES EXTERNES :

Ces derniers qui sont considérés comme des mécanismes spontanés, i.e. qui ne nécessitent pas une étude et une mise en œuvre par l'entreprise.

Le marché des biens et services, le marché financier, les relations de financement avec les banques, le marché de travail ainsi que l'environnement légal et réglementaire peuvent influencer sur le comportement des dirigeants et limiter ainsi leur champ d'action et ce bien évidemment dans le bénéfice des propriétaires (actionnaires).

Pour les **mécanismes disciplinaires externes**, il s'agit principalement :

- **du marché financier** : si les actionnaires perçoivent que des dirigeants sont opportunistes et/ou qu'ils ne gèrent pas conformément à leurs intérêts, il est probable qu'ils vendront leurs titres pour manifester leur mécontentement (ce qui suppose une certaine efficience des marchés financiers). Les actionnaires votent en quelque sorte «avec leurs pieds». La baisse des cours étant censée accroître la probabilité d'une prise de contrôle hostile. Les marchés financiers et les menaces d'OPA (offres publiques d'achat) sont donc supposés exercer une pression sur les dirigeants les contraignant à gérer conformément aux attentes des actionnaires.

¹ Fama., op.cit., P 245.

- **du marché du travail des dirigeants** : comme tous les salariés, les dirigeants sont évalués sur le marché du travail. En théorie, les plus performants sont les plus recherchés et aussi les mieux rémunérés. Les dirigeants étant révocables à tout moment par leur conseil d'administration, il est important qu'ils puissent jouir d'une bonne réputation pour pouvoir se reclasser sur le marché du travail le cas échéant. Cette préoccupation doit les inciter à se préoccuper de leur réputation et donc à gérer conformément aux intérêts des actionnaires.
- **de la concurrence sur le marché des biens et services** : si la concurrence est intensive, une entreprise « mal gérée » devrait voir sa compétitivité se dégrader. Pour survivre dans un tel contexte, une entreprise n'aura d'autres choix que de restaurer sa compétitivité interne. C'est donc la pression de la concurrence qui contraint les managers à gérer convenablement.

Pour certains auteurs (Jensen, Stulz), l'endettement joue également un rôle disciplinaire. car lorsqu'une entreprise est endettée, elle a obligation d'effectuer des décaissements réguliers pour rembourser les prêteurs (ce qu'elle n'a pas à faire dans le cas d'un financement par fonds propres car les actionnaires ne sont rémunérés qu'en cas de profit).

1.3. UNE TYPOLOGIE DES MECANISMES FONDEE SUR LA SPECIFICITE ET L'INTENTIONNALITE :

Les deux critères intentionnalité/spontanéité et spécificité/non-spécificité du mécanisme peuvent être croisés pour construire une typologie des mécanismes de gouvernement.

- La spécificité : ce critère est emprunté à la théorie des coûts de transaction. Un actifs est dit spécifique lorsqu'il est propre à une organisation et qu'il est donc difficilement « redéployable » sur le marché ;
- L'intentionnalité : un mécanisme de contrôle sera dit « intentionnel » lorsqu'il aura été mis en place de façon volontaire. Cela peut être lié à une loi ou à une réglementation de caractère général s'appliquant à toutes les entreprises (par exemple la loi NRE sur les nouvelles régulations économiques, que nous verrons en détail dans la seconde partie de cet ouvrage) ou être mis en place « intentionnellement » dans une seule entreprise (un règlement intérieur par exemple).

La référence au critère de l'influence sur le pouvoir discrétionnaire des dirigeants permet d'identifier les mécanismes suivants :

	Mécanismes spécifiques (internes)	Mécanismes non spécifiques (externes)
Mécanismes Intentionnels	<ul style="list-style-type: none"> - contrôle direct des actionnaires (assemblée) - conseil d'administration (avec ou sans séparation présidence du conseil, direction ou forme unique contre forme biconseil). - systèmes de rémunération, d'intéressement - structure formelle - auditeurs internes - comité d'entreprise - syndicat "maison" 	<ul style="list-style-type: none"> -environnement légal et réglementaire -Syndicats nationaux - auditeurs légaux - associations de consommateurs
Mécanismes Spontanés	<ul style="list-style-type: none"> - réseaux de confiance informels. - surveillance mutuelle des dirigeants. - culture d'entreprise. - réputation auprès des salariés (respect des engagements). 	<ul style="list-style-type: none"> - marchés des biens et des services - marché financier (dont prises de contrôle) - intermédiation financière - crédit interentreprises - marché du travail - marché politique - marché du capital social - environnement "sociétal" - environnement médiatique - culture des affaires - marché de la formation

Tableau 03 : Typologie des mécanismes de gouvernement des entreprises

Source: Charreaux G., « Vers une Théorie du Gouvernement des Entreprises », *CREGO Working Paper*, N°9603, Mai 1996, P 9.

1.4. REMARQUES SUR LA TYPOLOGIE DES MECANISMES DE GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES :

1. Les différents mécanismes n'agissent pas nécessairement sur l'ensemble des entreprise, exemple en France, le système de gouvernement est contingent à la firme d'entreprise et ses caractéristiques.
2. La nature de certains mécanismes spontanés et non spécifiques demande à être précisée, ils relèvent soit d'un marché, soit de l'environnement.
3. Certains mécanismes spontanés et non spécifiques moins fréquemment ne citent que les précédents.
4. Certains mécanismes fréquemment invoqués dans la littérature comme par exemple le contrôle par les banques (en particulier, par la banque principale), participent souvent de plusieurs mécanismes distincts et demandent à être décomposés.
5. De même que la présence ou le rôle de ces différents mécanismes sont contingentes à la nature juridique ou à la taille de l'entreprise, la forme du système varie également significativement en fonction de la nationalité.
6. des mécanismes internes intentionnels peuvent s'appuyer sur l'information diffusée par les mécanismes externes spontanés. Ainsi, le jugement porté par les administrateurs, sur les dirigeants repose en partie sur la performance relative accomplie par les entreprises concurrentes.

Section 4 : Le rôle de la gouvernance d'entreprise :

Elle joue un rôle de plus en plus important dans l'accroissement des flux de capitaux destinés à financer les entreprises des pays en développement.

1.1. Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit reconnaître les droits des différentes parties prenantes à la vie d'une société tels qu'ils sont définis par le droit en vigueur ou par des accords mutuels, et encourager une coopération active entre les sociétés et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines.

- Les droits établis des différentes parties prenantes, dont la loi prévoit la protection ou qui sont établis sur la base d'accords mutuels, doivent être respectés.
- Lorsque les intérêts des parties prenantes sont protégés par la loi, lesdites parties prenantes doivent pouvoir obtenir la réparation effective de toute violation de leurs droits.
- Il convient de permettre le développement des mécanismes de participation des salariés qui sont de nature à améliorer les performances.
- Lorsque les parties prenantes interviennent dans le gouvernement d'entreprise, elles doivent avoir accès en temps opportun et de façon régulière à des informations pertinentes, suffisantes et fiables.
- Les parties prenantes, y compris les salariés au niveau individuel et les organes qui les représentent, doivent pouvoir faire état librement auprès du conseil d'administration de leurs inquiétudes concernant d'éventuelles pratiques illicites ou contraires à l'éthique, et une telle intervention ne doit pas compromettre l'exercice de leurs droits.
- Le régime de gouvernement d'entreprise doit être complété par un dispositif efficace et efficient en matière de faillite et par la mise en œuvre effective des droits des créanciers.

1.2. Transparence et diffusion de l'information :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le gouvernement de cette entreprise.

➤ La diffusion de ces informations doit porter, de façon non exclusive, sur:

1. Le résultat financier et le résultat d'exploitation de l'entreprise.
2. Les objectifs de l'entreprise.
3. Les principales participations au capital et les droits de vote.
4. La politique de rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants, ainsi que les données relatives aux administrateurs portant notamment sur leurs qualifications, le processus de sélection, leur appartenance au conseil d'administration d'autres sociétés et le fait qu'ils sont considérés comme indépendants par le conseil d'administration.
5. Les transactions effectuées avec des parties liées.
6. Les facteurs de risque prévisibles.
7. Les questions intéressant les salariés et les autres parties prenantes.
8. Les structures et politiques de gouvernance de l'entreprise, et en particulier sur le contenu de tout code ou de toute stratégie de gouvernement d'entreprise rédigée par la société et sur le processus permettant de mettre en œuvre ce code ou cette stratégie.

➤ Il convient d'établir et de diffuser ces informations conformément à des normes de grande qualité reconnues au niveau international, en matière de comptabilité et de communication financière et non financière.

➤ Une vérification des comptes doit être effectuée chaque année par un auditeur indépendant, compétent et qualifié, chargé de donner au conseil d'administration et aux actionnaires un avis externe et objectif certifiant que les états financiers rendent compte fidèlement de tous les aspects importants de la situation financière et des résultats de la société.

➤ Les auditeurs externes doivent être responsables devant les actionnaires et ont l'obligation vis-à-vis de la société de mener à bien la révision des comptes avec toute la diligence que l'on est en droit d'attendre de professionnels.

➤ Les modes de diffusion retenus doivent permettre aux utilisateurs d'accéder aux informations pertinentes dans des conditions équitables, en temps opportun et au meilleur coût.

➤ Le régime de gouvernement d'entreprise devrait être complété par l'adoption d'une stratégie efficace visant et encourageant la fourniture par des analystes, des entreprises d'investissement, des agences de notation et autres d'analyses ou d'avis utiles pour éclairer les décisions des investisseurs, indépendamment de tout conflit d'intérêts significatif susceptible de compromettre la sincérité de leurs observations conseils.

1.3. Le rôle des investisseurs :

- ◆ Augmentation de la productivité (économie de temps).
- ◆ Réduction des coûts.
- ◆ Augmentation de la richesse collective: gestion de la connaissance.

1.4. Le rôle des Actionnaires :

- Respect du droit à l'information et du droit de participation et de vote aux Assemblées Générales.

- Forte influence des actionnaires majoritaires à travers le Conseil d'Administration et l'Assemblée Générale pour des décisions importantes (nomination et révocation d'Administrateurs, politique de dividendes...)

- La structure apparente du capital est connue, mais absence d'informations sur les actionnaires ultimes

- Absence d'activisme actionnariat des OPCVM, influence des actionnaires sur cette relation :

- pouvoirs de l'assemblée générale
- conventions réglementées, rémunération

1.5. Le rôle des financiers :

La qualité de l'information financière produite par les entreprises participe de la bonne gouvernance d'entreprise.

- Quel est le rôle de l'information financière pour les acteurs économiques ?
L'entreprise, en tant qu'agent économique vendeur ou producteur de biens et services et au cœur de l'activité économique national.
L'information financière produite et publiée par l'entreprise à trois objectifs principaux.

Section 5 : La gouvernance d'entreprise : un défi pour le développement ?

Les faillites récentes et spectaculaires dues à une mauvaise gouvernance d'entreprise aux États-Unis et en Europe nous rappellent que, dans les pays les plus avancés, de tels effondrements peuvent avoir de graves retentissements sur la vie de milliers d'individus, qu'ils soient salariés, retraités, épargnants, créanciers, clients ou fournisseurs.

Les recherches menées par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) sur l'importance de la gouvernance locale des entreprises pour une croissance durable de la productivité dans les pays en développement ainsi que les Tables rondes régionales sur la gouvernance d'entreprise organisées par l'OCDE en Asie, en Amérique latine, en Eurasie, en Europe du Sud-Est et en Russie montrent bien que la qualité de la gouvernance locale d'entreprise est cruciale pour la réussite des efforts de développement à long terme et ce, dans tous les pays aujourd'hui en développement.

1.1. Pourquoi la gouvernance d'entreprise est-elle importante pour le développement ?

Des entreprises bien gouvernées et dont les titres s'échangent régulièrement devraient pouvoir lever des capitaux auprès d'investisseurs minoritaires à un coût moindre que des entreprises mal gouvernées - les éventuels investisseurs exigeant une prime de risque plus élevée pour investir dans ces dernières.

Certains persistent à penser que la gouvernance d'entreprise a peu d'importance pour les pays en développement, essentiellement du fait du nombre limité d'entreprises dont les titres sont régulièrement négociés en Bourse.

1.2. Rivalités oligopolistiques et rentes de contrôle des entreprises :

Deux phénomènes qui souvent se renforcent mutuellement. Le premier concerne la capacité impressionnante des *corporate insiders* à extraire des rentes grâce à leur pouvoir de contrôle sur les ressources de l'entreprise. La réticence prévisible des *insiders* à divulguer les informations requises pour évaluer l'ampleur de ces rentes rend leur quantification délicate.

Le second phénomène réside dans l'impact souvent dévastateur des rivalités oligopolistiques entre groupes d'intérêt puissants et enracinés dans les structures locales du pouvoir économique et politique. Ces groupes d'intérêt sont parfois qualifiés de « coalitions distributives », du fait de leur tendance à dépenser quantité de ressources financières, physiques et humaines pour tenter de défendre et d'étendre leur capacité d'extraction de rentes contre les intérêts des groupes rivaux, au lieu d'investir ces moyens

dans la création de nouvelles richesses dont leur pays et eux-mêmes pourraient bénéficier.

1.3. *Pyramides, participations croisées et catégories d'actions multiples :*

Dans les pays en développement, les dirigeants et actionnaires de contrôle des grandes sociétés anonymes recourent fréquemment à trois techniques pour accaparer ou détourner des ressources de leur entreprise, privant ainsi les investisseurs minoritaires, mais aussi souvent les autres parties prenantes au fonctionnement des entreprises, d'une richesse qui leur reviendrait dans des pays dotés de systèmes de gouvernance plus sains. La technique la plus répandue est celle des structures d'actionnariat pyramidales, dans lesquelles une société détient un nombre suffisant de parts pour contrôler une ou plusieurs autres sociétés (le « deuxième niveau » de la pyramide), lesquelles vont à leur tour contrôler une ou plusieurs autres sociétés (le « troisième niveau »), et ainsi de suite. Ce système pyramidal permet aux personnes qui contrôlent la société située au sommet de la pyramide de contrôler également les ressources de toutes les entreprises de la pyramide tout en n'en détenant qu'une part directe très minime, notamment dans les entreprises situées au bas de la pyramide.

Les deux autres techniques - participations croisées (deux sociétés détiennent chacune des parts de capital de l'autre) et catégories d'actions multiples (les actions d'une même entreprise sont assorties de droits de vote différents, les *insiders* obtenant souvent des droits de vote disproportionnés par rapport à leur part de capital)

Ce recours généralisé aux structures pyramidales d'actionnariat, aux participations croisées et aux catégories d'actions multiples par les *insiders* explique donc largement leur tendance à résister aux pressions visant à améliorer la gouvernance d'entreprise dans de nombreux pays en développement. Cela explique aussi le gâchis impressionnant de ressources, les distorsions de marché et les défaillances du processus d'allocation du capital humain et financier qui vont de pair avec la corruption et le « capitalisme de copinage » par trop fréquents dans ces pays.

1.4. *Que faire ?*

Une meilleure compréhension de l'importance de la gouvernance d'entreprise pour les pays en développement aujourd'hui.

Parmi les priorités de réforme dans de nombreux pays en développement, il faut inscrire le renforcement des capacités pour contrecarrer toute utilisation abusive, par les dirigeants-actionnaires, des catégories d'actions multiples, des participations croisées et des structures d'actionnariat pyramidales. Dans de nombreux cas, cela imposera une plus grande obligation de rendre publiques les informations sur l'actionnariat réel ainsi que des mesures plus efficaces pour protéger les droits de propriété des actionnaires minoritaires nationaux et étrangers.

1.5. La mise en application :

La plupart des pays de l'OCDE sont favorables à une approche qui allie des standards élevés de transparence et de divulgation de l'information et un recours important à des mécanismes de gouvernance volontaires. Le débat n'est pas encore tranché en ce qui concerne l'équilibre souhaitable entre mécanismes de nature réglementaire et mécanismes volontaires.

L'expérience récente met en lumière l'utilité que peut avoir, pour les pays en développement, une commission des opérations boursières à la fois puissante, indépendante et pleinement responsable, dotée d'un budget suffisant et de pouvoirs d'investigation et de réglementation appropriés. Valable pour tous les pays, ce constat l'est particulièrement pour ceux dont l'appareil judiciaire reste déficient, compte tenu surtout du temps nécessaire pour rendre effectif l'appareil judiciaire d'un pays.

Les décideurs politiques ne doivent toutefois pas considérer le choix entre moyens d'application réglementaires et moyens judiciaires comme les deux termes d'une alternative ; ils sont au contraire complémentaires et susceptibles de se renforcer mutuellement.

Il est donc crucial d'arriver à mettre en place un appareil judiciaire compétent, politiquement indépendant et doté d'un budget suffisant si l'on veut accroître la contribution de la gouvernance d'entreprise à la performance des entreprises et au développement à long terme d'un pays.

En fin de compte, si une bonne gouvernance d'entreprise nécessite une bonne gouvernance publique, une bonne gouvernance publique exige tout autant une saine gouvernance des entreprises. Le poids des *insiders* et leurs liens étroits avec les détenteurs du pouvoir politique aux plus hauts niveaux signifient que le développement exige de substituer la force du droit à la force des personnes dans les institutions de gouvernance d'entreprise comme de gouvernance publique.

Section 6: La théorie du gouvernement des entreprises : une grille de lecture applicable a la fois aux entreprises publiques et privées :

L'analyse théorique du système de gouvernement des entreprises s'est construite initialement en raison du débat initié par BERLE et MEANS 1932, en faisant référence à la grande entreprise managériale cotée, qui se caractérise par une séparation propriété - décision importante du au caractère diffus de l'actionnariat.

Théoriquement, et selon la théorie de l'agence et la théorie des coûts de transaction, le dirigeant se situe au centre, soit du nœud de contrats que constitue l'entreprise, soit à l'ensemble des transactions qui lie la firme à ses différents partenaires (stakeholders).

Selon l'objectif de l'efficacité, le système de gouvernement des entreprises est supposé se construire de façon à permettre la création de valeur maximale, notamment en minimisant la somme des coûts de production et de transaction (dont les coûts d'agence liés aux conflits d'intérêts entre parties prenantes).

Le système de gouvernement des entreprises est censé être performant dans la mesure où il procure aux dirigeants le niveau de latitude discrétionnaire optimal permettant de satisfaire au mieux les différents membres de la coalition organisationnelle que constitue la firme.

Dans cette perspective, le système de gouvernement des entreprises est composé de mécanismes externes qui s'appuient sur la discipline exercé par les différents marché (le marché des biens et services, le marché financier, le marché de travail des dirigeants, ou par l'environnement légal, politique et réglementaire) et des mécanismes internes (le contrôle direct des actionnaires, le conseil d'administration, la surveillance mutuelle des dirigeants). Les différents systèmes interagissent et peuvent être substituables ou complémentaires.

1.1. LE GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES PRIVEES :

L'analyse du fonctionnement des systèmes de gouvernement des entreprises privées, qui part d'une relation d'agence centrale, celle qui subordonne le dirigeant aux actionnaires, s'est initialement focalisée sur les mécanismes permettant aux actionnaires d'obliger les dirigeants à gérer conformément à leurs intérêts. Le plus souvent, cette discipline semble faible, l'inefficacité des contrôles des dirigeants (JENSEN 1993) est dû à la très grande latitude discrétionnaire des dirigeants en raison de la forte diffusion du capital, les actionnaires sont à priori peu incités à contrôler la performance, leur meilleur moyen de pression étant de « voter par les pieds » en vendant leurs actions, si le marché financier est actif bien sûr (une nécessité croissante pour l'Algérie en ce qui concerne un marché financier actif). Le contrôle des dirigeants est censé se faire selon FAMA 1980, soit par le marché des dirigeants qui est supposé permettre une évaluation du capital humain de ces derniers, fondée sur la performance.

De façon complémentaire, le contrôle se fait également de façon interne par le conseil d'administration. Un conseil d'administration est normalement dominé par des administrateurs indépendants, aptes à évaluer les performances des dirigeants et disposant de leviers efficaces, tels que la mise en place de système de rémunération incitatif fondé sur la performance (bonus et stocks options) ou la possibilité effective de révoquer le dirigeant. D'autre part, l'existence effective d'un marché actif des administrateurs, inciterait ces derniers à exercer leur contrôle de façon indépendante.

Remarque : L'objection habituelle adressée à rencontre d'un tel contrôle est que les dirigeants jouant un rôle déterminant dans la nomination des administrateurs, de ce fait, il y aurait une collusion d'intérêts. La réponse à une telle accusation peut se justifier : d'une part, dans une perspective de dédouanement de façon à limiter les coûts d'agence et en vue d'accroître leur réputation, les dirigeants sont incités à élire des administrateurs indépendants.

1.2. LE GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES PUBLIQUES :

Dans le cas de l'entreprise publique, la relation d'agence apparaît plus complexe en raison notamment du statut propre à la propriété publique. Si la propriété est éclatée dans le cas d'une société privée de type managérial, les actionnaires s'approprient les gains résiduels, et les dirigeants les droits de décisions résiduels, cette séparation de choix pouvant être considérée comme optimale (FAMA et JENSEN 1983) et (JENSEN et MECKLING 1976), l'analyse est moins immédiate dans le cas de la propriété publique.

La défaillance du système de gouvernement des entreprises publiques est dû particulièrement à :

- Une défaillance des mécanismes externes, notamment l'absence d'une discipline suffisante imposée par les marchés financiers (le cas de l'Algérie) et le marché de travail des dirigeants. Le marché financier est censé jouer un rôle disciplinaire important pour les entreprises managériales cotées, en offrant une évaluation permanente qui facilite le contrôle, en permettant aux actionnaires de voter facilement par les pieds (transférabilité des actions) et en autorisant les prise de contrôle hostile qui conduisent à remplacer les dirigeants peu performants. Il est sûr que ces mécanismes ne jouent pas ou jouent moins fortement pour les entreprises publiques. Tout d'abord la présence de l'état dans le capital entraîne de nombreuses contraintes. Dans les sociétés publiques, les actions détenues par l'état sont le plus souvent inaliénables et l'état impose un contrôle strict sur les associés. Relativement à la firme managériale privée, les contraintes exercées sur l'actionariat et la nature particulière de l'actionnaire -Etat font que le rôle du marché financier des titres de propriété est quasiment inexistant.

- Une défaillance des mécanismes internes, attribuable à plusieurs facteurs. Premièrement la complexité des relations avec les pouvoirs publics, représentant l'actionnaire unique, dont les horizons de décisions dictées par des considérations politiques et les objectifs multiples peuvent s'opposer à l'intérêt direct de l'entreprise. Deuxièmement, la multiplicité des contrôles, aux objectifs également contradictoires, qui non seulement ne conduisent pas à aligner les intérêts des dirigeants, avec les pouvoirs publics, mais incitent parfois les dirigeants à entreprendre des stratégies risquée de façon à accroître leur espace discrétionnaire. Troisièmement, la nature et la formes de ces contrôles, qui sont principalement des contrôles à posteriori et de régularité comptable et financière, et qui, notamment au nom de l'autonomie de gestion des entreprises publiques, ne porte pas sur la pertinence économique et stratégique des décisions prises.

Ces défaillances des mécanismes externes et internes se renforcent réciproquement. Ainsi, l'impossibilité de recourir normalement au marché financier accroît le caractère pervers du jeu des mécanismes internes. Inversement, le rôle dominant de l'état, notamment dans la nomination des dirigeants, empêche la création d'un véritable marché des dirigeants.

Section 7: La privatisation des entreprises publiques économiques en Algérie:

La privatisation envisagée comme un changement particulier de l'organisation, concerne la structure interne de la firme et les relations entre les différents partenaires qui la définissent. La principale question de recherche posée par tout être rationnel porte sur les déterminants de la performance des firmes privées. Des validations empiriques présentent le rôle de la propriété privée comme vecteur essentiel de la performance.

A la lumière des éléments de la corporate governance, nous proposons une approche organisationnelle de la privatisation qui concerne l'entreprise publique.

Un premier axe de recherche considère la propriété comme le vecteur essentiel de la performance. La privatisation considérée comme « le transfert d'actifs détenus par des agents publics vers des agents privés » (BÔS 1991) met en jeu la propriété de ces actifs. Leur transfert partiel ou total se traduit par une modification de la nature et de la structure de la propriété. Les propriétaires de la firme étant des créanciers résiduels, ils détiennent à ce titre un droit de contrôle sur l'utilisation des actifs durables. La privatisation, définie comme une allocation différente des droits décisionnels (droit de gestion et / ou de contrôle en matière d'investissement et de financement) au profit d'agents non publics modifie alors le rôle décisionnel de l'état ; selon le degré de privatisation, celui-ci devient plus ou moins effectif.

En outre, ces droits décisionnels s'exercent dans le cadre d'un système disciplinaire qui encourage la convergence d'intérêts entre les détenteurs de ces actifs (actionnaires) et les centres décisionnaires qui les utilisent (dirigeants). La privatisation en modifiant la structure de la propriété, conduit donc à un changement du système de gouvernement d'entreprise.

Selon le principe d'efficacité, dans l'analyse de la forme managériale (JENSEN et MECKLING 1976) les droits décisionnels (initiative et mise en œuvre) sont délégués au dirigeant et à son équipe. Les actionnaires détiennent, quant à eux, les droits de contrôle. Le changement organisationnel se traduit en définitive par une transformation du processus décisionnel.

En référence aux développements précédents, l'information spécifiques, diffuse au sein de la firme, entraîne une délégation de la prise de décision à différents niveaux, en fonction de la nature des décisions à prendre. Ainsi, la privatisation, telle que nous l'avons définie, devrait se traduire par une décentralisation des décisions relatives aux investissements opérationnels aux niveaux intermédiaires et inférieurs (BÔS 1991)¹.

¹ BUS, « Privatization: a Theohcal Treatment », Oxford University Press. 1991.

Les décisions stratégiques sont, quant à elles, allouées au niveau de la direction générale. Celle-ci détient en effet les connaissances spécifiques d'ordre stratégiques qui proviennent en partie des informations fournies par les niveaux hiérarchiques intermédiaires et inférieurs.

1.1. Privatisation et changement organisationnel :

Selon le principe d'efficacité, la délégation d'une partie du processus décisionnel implique la mise en place des mécanismes permettant l'exercice d'une part, de la fonction de décision et d'autre part, de la fonction de contrôle. La privatisation implique donc une modification sous-jacente du système de gouvernement d'entreprise.

Dans la firme publique, le système encadrant le processus décisionnel est principalement fondé sur un contrôle hiérarchique fort, dont les règles du jeu organisationnel sont dirigées par un système de budgétisation peu incitatif.

Le contrôle par le conseil d'administration semble très relatif dans la mesure où l'état peut exercer tout ou partie des droits décisionnels (droit de décision et de gestion et droits de contrôle) par l'intermédiaire des ministres concernés. En outre ces droits de propriété étant non cessibles, le rôle du marché financier est quasi inexistant.

En conséquence, comparativement au système de gouvernement des entreprises qui caractérise la firme managériale privée, celui de l'organisation publique, paraît plus centralisé et plus formalisé.

1.2. La privatisation renforce le contrôle du conseil d'administration :

La décentralisation du processus décisionnel consécutive à la nouvelle structure de droits de propriété (actionnariat plus diffus, présence d'actionnaires partenaires) sous tend l'adaptation des organes de contrôle du processus décisionnel. Le conseil d'administration représente un des organes majeurs de contrôle.

Dans l'entreprise publique, le C.A. est fondé sur une représentation tripartite des différents partenaires (administrateurs de l'état, représentants des salariés et personnes indépendantes qualifiés). En raison de la structure de propriété de l'entreprise publique, le rôle de cet organe est limité à un rôle d'information plus que de contrôle des décisions qui émanent principalement de l'état (Conseil des participations de l'état, société de gestion des participations dans le cas de notre pays). Le dirigeant, nommé par ce dernier, rend comptes des décisions prises en amont et notamment du respect budgétaire. Dans le cas d'une privatisation partielle, les représentants de l'état, des différents actionnaires privés, et notamment le groupe d'actionnaires partenaires, composent le nouveau conseil d'administration. La délégation de la fonction décisionnelle au dirigeant implique donc un rôle actif de cet organe.

Les administrateurs représentant les intérêts des actionnaires exercent leur fonction de contrôle notamment de ratification et de surveillance des décisions prises. Combiné au rôle du marché financier, le C.A. dispose d'indicateurs d'évaluation de la performance (cours boursier) permettant de sanctionner l'activité du dirigeant.

En outre, la présence éventuelle d'actionnaires salariés au sein du C.A. peut renforcer son rôle de contrôle des choix du dirigeant (voir dans ce qui suit les mécanismes de contrôle instaurés dans les entreprises). En conséquence, le C.A. dans la firme privatisée peut devenir un réel organe de contrôle appuyé par les informations fournies par le marché financier.

1.3. Avec la privatisation, le contrôle hiérarchique est orienté sur les performances comptables et boursières et, par conséquent, est plus incitatif:

Le contrôle hiérarchique peu incitatif et très formalisé dans l'entreprise publique est-il influencé par la privatisation ? La délégation des décisions aux niveaux hiérarchiques intermédiaires et inférieurs nécessite pour être efficace, la mise en place de modes d'incitations et d'évaluation des niveaux concernés. Par ailleurs, l'introduction du capital de la firme sur le marché financier implique le passage du système comptable public au système comptable privé. La budgétisation publique est remplacée par des systèmes incitatifs fondés sur la performance comptable, tels que les plans d'intéressement (salariés) et les plans d'option sur actions (cadres et dirigeants). Par ailleurs, en raison de l'actionnariat salarié, une partie variable vient s'ajouter à la rémunération globale des employés, modifiant ainsi le système de rémunération. En conséquence, la privatisation influence l'organisation hiérarchique et ses règles de jeu organisationnel.

CONCLUSION :

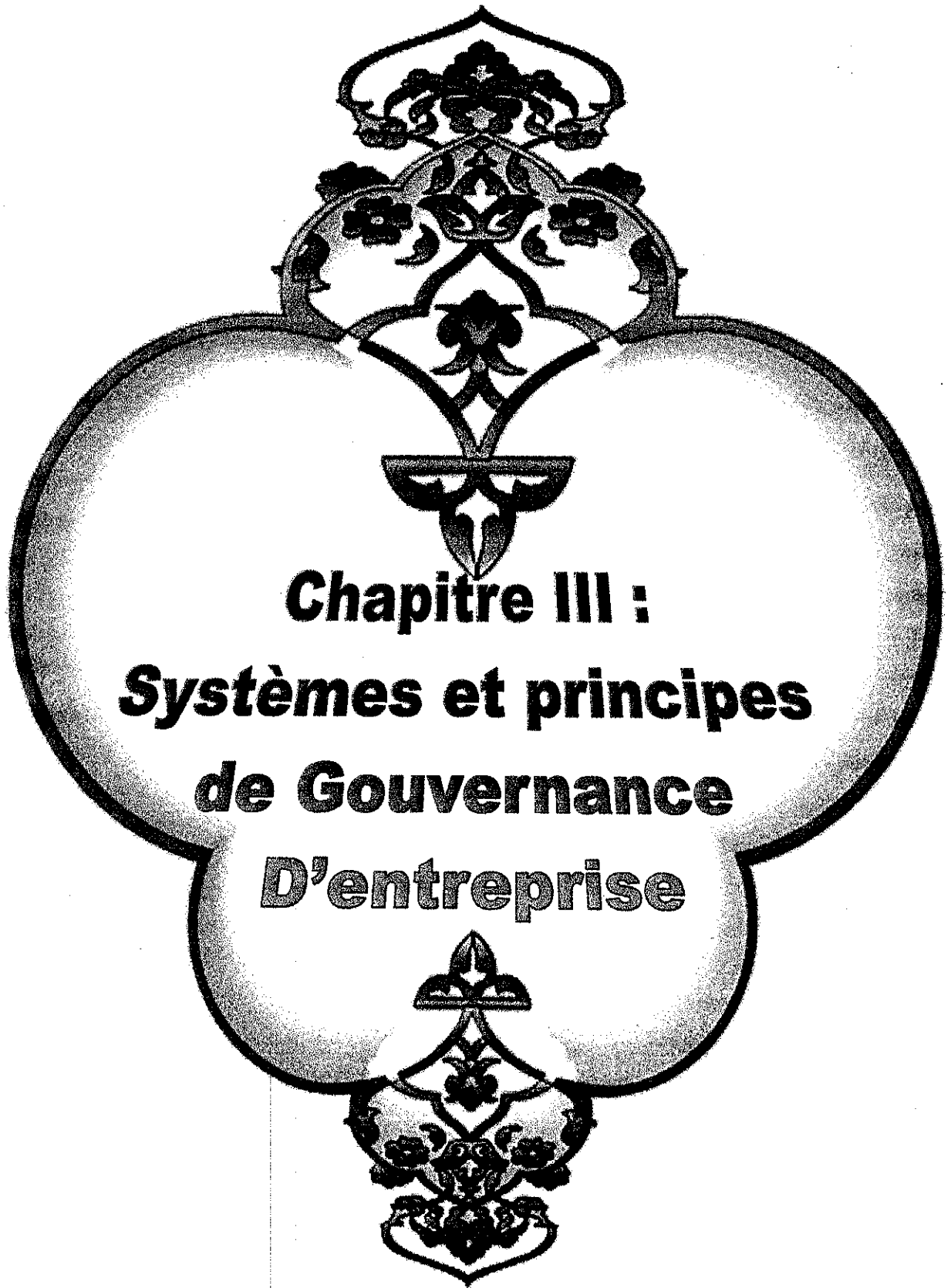


Deux acteurs semblent, dans cet énoncé, essentiels : Les dirigeants et l'unique actionnaire, qu'est l'Etat présenté par un conseil d'administration. Ainsi, il apparaît que cette différenciation des rôles entre celui qui dirige et dispose ainsi du droit décisionnel et celui qui apporte les ressources et dispose du droit d'aliéner le droit décisionnel, soit un des facteurs sources d'efficience.

A partir du constat de la non - convergence des intérêts de ces deux parties, il reste aux principaux (propriétaires) à élaborer des techniques de contrôle et de surveillance des actions des agents (les dirigeants). Ce contrôle a un coût, comme nous venons de le voir, ce sont les coûts d'agence. La question sera donc de mettre en place des mécanismes susceptibles de réduire au maximum l'asymétrie d'information existant entre actionnaires et dirigeants afin que ces derniers ne soient pas tentés d'élaborer des stratégies contraires à l'intérêt social de l'entreprise et aux intérêts des actionnaires.

Les mécanismes du marché ne semblent pas jouer de façon effective. Pour Ahmed KOUDRI, « Le marché du travail pour les dirigeants n'oriente pas les dirigeants les plus performants vers les entreprises les plus performantes, l'expérience limitée dans l'espace et dans le temps des appels d'offres de postes de dirigeants d'entreprises nationales a mis en exergue l'étroitesse du marché, les offres étant marquées par la carrière administratives des candidats »¹.

¹ KOUDRI Ahmed., op.cit, P3.



Chapitre III :
Systemes et principes
de Gouvernance
D'entreprise

INTRODUCTION :

Le système de gouvernance et son lien à la performance de l'organisation est un sujet d'une grande importance pour les chercheurs en management stratégique, mais qui intéresse également et à juste titre les praticiens. Globalement, le « système de gouvernance » fait référence au dispositif institutionnel et comportemental qui régit l'ensemble des relations entre les dirigeants de l'organisation au sens large et les parties concernées (*stakeholders*): actionnaires, propriétaires, créanciers, salariés, et plus généralement agents ou institutions intéressées aux activités de l'entreprise, et en premier lieu ceux qui détiennent des droits jugés « légitimes ».

Le système de gouvernance des entreprises représente l'ensemble des dispositifs censés contraindre les dirigeants afin d'éviter qu'ils prennent des décisions contraires aux intérêts des propriétaires. Même si le contrôle des dirigeants et de l'intérêt de la plupart des agents (*stakeholders*) impliqué dans l'entreprise, l'analyse de la corporate gouvernance s'est essentiellement situé dans la perspective de la protection des propriétaires, sans pour négliger les autres (*Shareholders*).

Une des questions intéressantes qui sous-tend ces débats, porte sur la comparaison des différents systèmes nationaux de gouvernance et leur incidence sur la compétitivité des entreprises. Ainsi, la recherche est très développée sur les systèmes de gouvernance anglo-saxons, allemands, japonais et, très accessoirement, français.

La gouvernance d'entreprise « fait référence aux relations entre la Direction d'une entreprise, son Conseil d'Administration, ses Actionnaires et d'autres parties prenantes. Elle détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus.

La gouvernance de l'entreprise c'est : l'ensemble des principes et des règles d'organisations ,de comportement et de transparence visant à assurer dans l'optique de la protection des actionnaires ,l'équilibre entre la direction et le contrôle de l'entreprise.La gouvernance de l'entreprise ,c'est aussi l'organisation du pouvoir au sein d'une société ou d'une entreprise afin d'obtenir le meilleur équilibre avec ; les instances de direction, les instances de contrôle, les actionnaires .Elle a pour rôle de définir les responsabilités de chacun des organes ,afin d'équilibrer les pouvoirs au sein de la société .



Nous nous proposons dans le cadre de ce chapitre de mettre en évidence les principes de gouvernement d'entreprises qui ont été approuvés par les ministres des pays de l'OCDE et ce sont depuis imposés comme une référence à l'échelon international pour les responsables de l'action gouvernemental, les actionnaires, les investisseurs, les sociétés, et les autres parties prenantes.

Pour cela nous allons procéder que la gouvernance de l'entreprise est ensemble des règles et nous prenons un exemple : Le rôle de la gouvernance aux Etats-Unis (La loi de Sarbanes - Oxley (SOX), votée par le Congrès américain en juillet 2002 a adopté trois principes : l'exactitude et l'accessibilité à l'information, la responsabilité des gestionnaires et l'indépendance des vérificateurs et auditeurs. Cette loi accroît donc de façon très importante la transparence des modes de gouvernance en obligeant à rendre des comptes beaucoup plus détaillés aux investisseurs

Pour déterminer dans quelle mesure le système de gouvernance d'entreprise est efficace d'entreprise il doit inciter le Conseil d'Administration à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de la société et de ses actionnaires et faciliter une surveillance effective des résultats obtenus ».

Le rôle du conseil d'administration, comme mécanisme représentatif de la structure de gouvernance semble un sujet d'étude important, dans la mesure où il est à véritablement à la frontière entre l'organisation et les forces de l'environnement, là où le 'phénomène' devient intéressant. A ce titre, la complexité de son fonctionnement, ses rôles multiples doivent être mis sous la lumière de divers approches théoriques, en allant au-delà des classiques de la théorie de l'agence, de la théorie des parties-prenantes ou de la dépendance des ressources.

Pour atteindre cet objectif, nous traiterons dans une première section Les grands systèmes de gouvernance des entreprises.

Pour cela, nous présenterons dans la deuxième section les principes de la gouvernance des entreprises de l'OCDE.

Ensuite, nous étudierons dans la troisième section la nouvelle réglementation américaine de la loi Sarbanes - Oxley Act (SOX).

Enfin, nous exposerons dans une dernière section le conseil d'administration dans le gouvernement des entreprises.



Section 1 : Les grands systemes de gouvernance des entreprises :

La typologie des modes de gouvernance d'entreprises est variee. Il existe en effet plusieurs types de gouvernance d'entreprise qui peuvent se differencier d'un pays a un autre, suivant l'influence de plusieurs facteurs : l'environnement reglementaire et legal ; les cultures nationales ou locales ; les politiques publiques ; le niveau de developpement des marches financiers. Mais pour la plupart des theoriciens, il existe deux principaux modes de gouvernance : Les modes de gouvernance axes sur le fonctionnement des marches et les modes bases sur une forte implication des banques et une limitation des mecanismes de marche. En outre, il existe des systemes medians qui empruntent a chacun des deux courants.

1.1. MODELES THEORIQUES DES SYSTEMES DE GOUVERNANCE :

Gomez a montre que les systemes de gouvernance d'entreprise pouvaient fortement varier selon les pays et qu'ils etaient largement dependants de la facon dont la structure du capital est organisee.

Le tableau suivant permet de comparer les structures de capital de grandes societes cotees en bourse de plusieurs pays :

	39 %				
	28 %	4 %	4,7 %	22 %	3 %
	28 %	23 %	36,2 %	32 %	24 %
	-	42 %	27 %	2 %	20,1 %
			0,5 %	7 %	6 %
	5 %	9 %	9,8 %	29 %	36,3 %

Tableau 04 : comparaison internationale de l'actionariat des societes cotees (chiffres 1999).

Source: GOMEZ Pierre-Yves, « la Republique des Actionnaires : le Gouvernement des Entreprises, Entre Democratie et Demagogie », Syros, 2001.

1.1.1 Modèle De Berglof¹:

Les systèmes de gouvernance d'entreprise se décomposent en deux catégories :

- a. Les systèmes orientés banques :** C'est un modèle plus large, qui intègre les « parties prenantes »- (stakeholders) C'est le modèle qu'on retrouve a quelques variantes près en Europe continentale et au Japon.

Ce type de modèle se caractérise par : une forte présence des banques dans le capital des firmes, peu d'OPA, un ratio d'endettement plus élevé, une faible dispersion de l'actionnariat, une plus grande concentration et homogénéisation des créances, un faible nombre de prises de contrôles, et les entreprises y tissent des relations durables avec les banques qui deviennent des partenaires et prennent au passage des risques élevé, en octroyant des crédits de longue durée et pour des montants importants , les relations de financement durables entre institutions bancaires et firmes sont stables et durables.

Les systèmes orientés banques sont plus appropriés aux activités matures.

- b. Les systèmes orientés marchés :** Dispersion de l'actionnariat, séparation entre la propriété et la gestion, Importance accordée aux marchés financiers.

Ces systèmes se retrouvent principalement dans les pays anglo-saxons et se caractérisent d'une domination des marchés dans le processus d'acquisition des fonds financiers ou de recrutement des dirigeants...etc. Il s'agit en fait du modèle libéral orienté vers les actionnaires (shareholders) qui se définit par: une faible intermédiation financière, une forte dispersion de l'actionnariat, une faible participation des banques dans le capital des entreprises, les investisseurs sont à la recherche d'informations fiables sur la rentabilité future des projets, ils ne s'engageront que dans les projets à meilleure rentabilité d'après l'information communiquée par les marchés, enfin les opérations de prise de contrôle sont assez fréquentes et très hostiles (OPA «Offre publique d'achat», OPE « Offre publique d'échange »...).

Les systèmes orientés marchés sont plus efficaces lorsqu'il s'agit de financer des activités nouvelles. En ce sens, dans les pays anglo-saxons, les systèmes de gouvernance d'entreprise auraient plus rôle curatif que préventif.

¹ BERGLOF E., « Capital Structure as a Méchanism of Control : a Comparison of Financial Systems », in Aoki M., Gustafsson B., et Williamson O.E., « The Firm as a Nexus of Treaties », Sage, 1990, P 237-262.

1.1.2 Modèle De Franks & Mayer¹ :

Deux grands systèmes de gouvernance d'entreprise cohabitent :

- a. Les systèmes de gouvernance ouverts** : on trouve principalement dans les pays anglo-saxons, un grand nombre de sociétés cotées qui s'appuient sur un marché de capitaux liquide, droits de propriétés et de contrôle liquides, actionnariat dispersé, concentration sur le court terme.

Les entreprises cherchent à satisfaire leurs actionnaires, et les dirigeants sont essentiellement contrôlés par les mécanismes disciplinaires externes.

- b. Les systèmes de gouvernance fermés** : nombre réduit de sociétés cotées, grande concentration de l'actionnariat, faible développement du marché des capitaux, nombre important de participations croisées.

Les systèmes de gouvernance « fermés », que l'on trouve en Allemagne, au Japon ou en France, privilégient la satisfaction de l'intérêt sociale de l'entreprise (c'est-à-dire l'intérêt de tous les stakeholder et pas seulement celui des seuls actionnaires). L'actionnariat salarié y est donc assez développé et il n'est pas rare que les représentants des salariés soient membres des conseils d'administration ou des conseils de surveillance.

1.1.3 Modèle De Moerland² :

- a. Les systèmes orientés marchés** : les marchés financiers sont très développés, l'actionnariat est dispersé et les prises de contrôle d'entreprises sont fréquentes.

- b. Les systèmes orientés réseaux** : les entreprises appartiennent à des groupes dans lesquels les institutions financières et les banques jouent un rôle crucial dans les mécanismes de contrôle.

Existence de nombreux systèmes mixtes faisant une large place à la souveraineté de l'actionnaire. Les entreprises tissent aussi des participations croisées avec l'Etat, les banques et les familles.

¹ FRANKS J., et MAYER C., « A Synthesis of International Evidence », London Business School, Papier de Recherche, 1992, P 165-192.

² MOERLAND P.W., « Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systemes », Journal of Economic Behavior and Organisation, Vol 26, 1995, P17-34.

1.1.4 Modèle De Yoshimori¹ :

Yoshimori présente une classification des systèmes de gouvernance en trois grandes catégories :

- a. Le modèle anglo-saxon : associé à une vision « moniste » de la firme dans la mesure où seul l'intérêt des actionnaires est recherché, c'est-à-dire il faut assurer la seule protection des actionnaires.
- b. Le modèle allemand et français : il développe une vision « dualiste » de gouvernance d'entreprise, car la priorité donnée à la défense et à la protection des intérêts des propriétaires, mais les intérêts des salariés sont aussi pris en considération.
- c. Le modèle japonais : il s'apparente à une vision « pluraliste » de la gouvernance, car la firme dans la mesure où elle appartient à l'ensemble des stakeholders, parmi lesquels les salariés sont les plus importants.

Yoshimori a réalisé une étude sur plus de 350 firmes. Il a demandé aux dirigeants de ces grandes firmes de préciser :

- * Si leur firme avait finalité de satisfaire prioritairement l'intérêt des actionnaires ou l'intérêt des parties prenantes ?
- * Quel type de priorité entre les alternatives suivantes : le maintien des dividendes ou le maintien d'emploi ?

Ce tableau présente les résultats de cette étude :

	Anglo-saxon	Allemand et français	Japonais	Anglo-saxon	Allemand et français	Japonais
Finalité de satisfaire prioritairement l'intérêt des actionnaires ou l'intérêt des parties prenantes ?	75,6 %	29,5 %	97,1 %	82 %	78 %	97,1 %
Quel type de priorité entre les alternatives suivantes : le maintien des dividendes ou le maintien d'emploi ?	89,2 %	80,8 %	97 %	60 %	60 %	97 %

Tableau 05 : les résultats de l'étude.

¹ YOSHIMORI Masaru., « Whose Company Is It ? The Concept of the Corporation in Japan and the West », Long Range Planning, Vol 28, N°4, 1995.

On fait observer dans les études que les modes de gouvernance d'entreprise effectivement observables dans un pays, à une période donnée, même s'ils se rattachent principalement à tel ou tel modèle, empruntent souvent aux autres modèles, compte tenu des caractéristiques de ce pays, de ses institutions, de son niveau de développement, de ses traditions culturelles.

Ceci étant on peut s'interroger sur ce qui fonde en théorie cette notion et ces systèmes de gouvernance d'entreprise.

1.2. LES MODELES DE TYPE SHAREHOLDER ET STAKEHOLDER :

Les problèmes de la gouvernance d'entreprise sont liés à la séparation entre la propriété et le pouvoir décisionnel dans les grandes entreprises. La possibilité de réaliser d'importantes économies d'échelle dans certains secteurs d'activité conduit à la fois à une augmentation de la taille des firmes et à un besoin de capital qu'aucun actionnaire individuel ne peut à lui seul satisfaire. La gestion de ces grandes entreprises est alors confiée à des dirigeants salariés, disposant de compétences techniques et managériales spécifiques.

En l'absence de mécanismes de régulation, la séparation de la propriété et du pouvoir laisse aux dirigeants une grande latitude discrétionnaire pour poursuivre leurs objectifs spécifiques indépendamment de ceux de l'entreprise en tant que telle.

Pour répondre aux dérives éventuelles de l'entreprise managériale, deux modèles de gouvernement d'entreprise, susceptibles d'encadrer et de contrôler l'action des dirigeants sont traditionnellement identifiés. Il s'agit du modèle de type "shareholder" (contrôle dit "externe" exercé par les actionnaires), d'une part, et du modèle de type "stakeholder" (contrôle dit "interne" exercé par différentes parties prenantes à l'entreprise : banque, industrie, salariés, institutions publiques), d'autre part.



1.2.1 Le modèle de type "shareholder":

Le modèle de type "shareholder" constitue le mode de régulation de référence dans les pays anglo-saxons. L'objectif à atteindre est la maximisation de la valeur actionnariale (c'est-à-dire le profit ou le cours boursier).¹

Dans ce contexte, la séparation de la propriété et du pouvoir pose le problème de la divergence d'intérêt entre les actionnaires et les managers. Il s'agit alors, par l'incitation et le contrôle, de faire coïncider les intérêts des managers avec ceux des actionnaires (stock-options, Leverage-Buy-Out, sanctions liées aux résultats,...)². Dans ce modèle, le besoin de capital des entreprises est satisfait par une forte atomisation des actionnaires et par l'existence d'un marché financier très développé. Les dirigeants salariés sont a priori tout puissants face à ces actionnaires dispersés.

Le contrôle de l'action des dirigeants n'est en effet pas exercé à travers les institutions juridiques de gouvernement des entreprises (assemblées générales d'actionnaires, board of directors). Les actionnaires individuels ont peu de poids lors des assemblées générales, les membres extérieurs du conseil sont nommés sur proposition des dirigeants qui les choisissent dans leur propre réseau de pairs. Les conditions sont donc réunies pour voir se développer des entreprises de type managérial.

« La régulation du comportement opportuniste des dirigeants concernés est alors sensé s'effectuer de manière externe sur le marché de la prise de contrôle d'entreprises ».³

Une entreprise non performante, incite les actionnaires à céder leurs titres, autorisant alors, une OPA inamicale sur l'entreprise, devenant une cible potentielle. Si cette opération apparaît suffisamment fondée, cette menace doit inciter les dirigeants à réaligner la stratégie de l'entreprise et les politiques opérationnelles sur l'objectif de création de valeur pour les actionnaires. Si la menace se précise, l'entreprise peut devenir la cible d'un raider ou d'un concurrent.

La prise de contrôle de la cible aboutit dans la plupart des cas à une éviction de l'équipe dirigeante, laissant la place à des politiques de restructuration : le but ultime étant la création de valeur. En fait, l'efficacité de ce mode de régulation tient à la réputation des dirigeants sur le marché du travail.

¹ Plihon D., Ponssard J-P., Zarlowski P., « Quel Scénario pour le Gouvernement D'entreprise ? Une Hypothèse de Double Convergence », Revue D'économie Financière, N° 63, Septembre 2001, P 268.

² Jean Clément et Hugues Puel, « Légimité Démocratique et Gouvernance d'Entreprise », Colloque organisé par ESDDES « Enjeux du Management Responsable », les 18 et 19 juin 2004 à l'Université Catholique de Lyon, N°3, P7.

³ Plihon D., Ponssard J-P., Zarlowski P., op.cit., P 275.

En conclusion, la pertinence théorique de ce mode de régulation, revoie à l'efficacité du marché pour la prise de contrôle des entreprises, autrement dit, absence de mesures anti – OPA, notamment sur le plan de la transparence financière.¹

Selon cette approche, la firme est donc responsable uniquement vis-à-vis de ses actionnaires. L'objectif est d'atteindre le maximum de la valeur actionnariale. Les intérêts des actionnaires et des managers sont enclins à diverger, de concert avec la séparation de la propriété et du pouvoir.

a. Le contrôle par l'actionnaire, conséquence du risque qu'il endosse :

Deux logiques sous-tendent le modèle actionnarial. Juridiquement, les sociétés sont la propriété de leurs actionnaires, ce qui confère à ceux-ci le pouvoir de disposer comme ils l'entendent des actifs de l'entreprise.

D'un point de vue micro-économique, la théorie de l'agence², qui a largement inspiré le droit des sociétés, constitue le fondement du modèle actionnarial de gouvernance. Pour la théorie de l'agence, les investisseurs (le principal) engagent des mandataires (l'agent) pour gérer les firmes. Dans cette relation, le principal doit disposer du pouvoir de contrôler et de diriger l'activité de l'agent. La théorie des contrats incomplets³ offre une légitimité supplémentaire à la maximisation de la valeur actionnariale. Dans la mesure où il n'est pas possible de contractualiser l'ensemble des relations de l'entreprise, les actionnaires ne peuvent exercer l'intégralité des droits de contrôle. Ils sont en outre les assureurs des salariés, puisqu'ils acceptent de leur garantir un revenu fixe. Pour qu'ils consentent à financer l'entreprise et à supporter les risques, il convient par conséquent de leur attribuer des droits de contrôle exclusifs sur l'entreprise.

b. La diffusion des règles de gouvernance d'entreprise :

L'ambition d'assurer l'adéquation entre les objectifs poursuivis par les dirigeants et les intérêts des actionnaires est à l'origine du développement d'un corpus de règles de gouvernance. D'origine anglo-saxonne, ces règles, qui se sont exprimées sous forme de soft law (rapport Cadbury paru en 1992 au Royaume-Uni) ou de droit positif (loi Sarbanes-Oxley votée en 2002 aux Etats-Unis), régissent la relation entre actionnaires et dirigeants, sans prendre en compte l'intérêt des salariés.

La multiplication des « affaires » (Crédit Lyonnais, Enron, Vivendi etc.) a accéléré cette tendance à la définition de règles formelles de conduite, réaffirmant

¹ L'exemple de Mittal steel (Inde) et son OPA controversée sur Arcelor (Europe) est édifiant : s'entremêlent considérations économiques et non dits à caractères quasi xénophobes.

² BERLE A., et MEANS G., op cite.

³ RAJAN Raghuram, ZINGALES Luigi, « The Great Reversals: the Politics of Financial Development in the Twentieth Century », Journal of Financial Economics, N°69, 2003.

notamment le rôle clef que doit jouer le conseil d'administration dans le contrôle des dirigeants.¹

1.2.2 Le modèle de type "stakeholder":

a. La définition des stakeholders :

Le terme *stakeholders*, que l'on traduit habituellement par l'expression « parties prenantes » (à laquelle certains préfèrent toutefois la traduction « porteurs d'enjeux »), renvoie à une réalité multiforme : il regroupe en effet des catégories aussi disparates que les actionnaires (*shareholders*). Le concept des parties prenantes désigne tous les partenaires extérieurs de l'entreprise. Cette expression d'origine anglaise (elle est la traduction du mot *stakeholder*) englobe ainsi tout à la fois les partenaires économiques de l'entreprise.

Nous proposerons ici de retenir la liste suivante pour ces parties prenantes à l'activité des entreprises, en distinguant cinq catégories d'acteurs, comme le montre le tableau suivant.

<i>Typologie des parties prenantes</i>	
Les actionnaires	Petits porteurs individuels Investisseurs institutionnels
Les parties prenantes internes	Salariés Syndicats
Les partenaires opérationnels	Clients Fournisseurs Sous-traitants Banques Compagnies d'assurance
La communauté sociale	Pouvoirs publics Institutions internationales, Organismes spécialisés, Association, ONG Société civile.
L'environnement naturel (qui est plus en jeu qu'un acteur).	

Tableau 06 : Typologie des parties prenantes.

Source: Thierry Wiedemann., « Développement Durable et Gouvernement D'entreprise », Organisation, Paris, 2002, P 52.

¹ GARY Romain, Séminaire Relatif au « Dialogue Social », Groupe N° 10 : Dialogue Social et Gouvernance D'entreprise, Promotion 2003-2005, Direction des Etudes, Juillet 2004, P 4-7.

La théorie des parties prenantes (« *stakeholders* ») remet en cause la primauté des actionnaires dans la gouvernance d'entreprise. Elle inscrit celle-ci dans un ensemble de relations avec des partenaires qui ne sont plus uniquement les actionnaires, mais des acteurs intéressés par les activités et les décisions de l'entreprise. Ses fondements théoriques sont soit les approches contractualismes de la firme.

Auteurs	Définition proposée
Stanford Research Institute	« les groupes sans le support desquels l'organisation cesserait d'exister ».
Rhenman et Stymne	« groupe qui dépend de l'entreprise pour réaliser ses buts propres et dont cette dernière dépend pour assurer son existence ».
Sturdivant	1 - « individus qui sont affectés par les politiques et pratiques de l'entreprise et qui considèrent avoir un intérêt dans son activité » 2 - « tout groupe dont le comportement collectif peut affecter directement l'avenir de l'organisation, mais qui n'est pas sous le contrôle direct de celle-ci »
Mitroff	« groupes d'intérêt, parties, acteurs, prétendants et institutions (tant internes qu'externes) qui exercent une influence sur l'entreprise. Parties qui affectent ou sont affectés par les actions, comportements et politiques de l'entreprise ».
Freeman et Reed	- « groupes qui ont un intérêt dans les actions de l'entreprise ». - sens restreint (voir SRI) : « groupe ou individu dont l'entreprise dépend pour assurer sa survie ». -sens large.
Freeman	« individu ou groupe d'individus qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs organisationnels ».
Savage et al.	« ont un intérêt dans les actions de l'organisation et... ont la capacité de les influencer ».
Hill et Jones	« les participants possédant un droit légitime sur l'entreprise ».
Evan et Freeman	« groupes qui ont un intérêt ou un droit sur l'entreprise » .
Clarkson	« encourent un risque en ayant investi une forme de capital, humain ou financier dans une firme ».
Clarkson	« personnes ou groupes qui ont, ou revendiquent, une part de propriété, des droits ou des intérêts dans l'entreprise et dans ses activités ».

Donaldson et Preston	<p>« les <i>stakeholders</i> sont définis par leur intérêt légitime dans l'organisation ».</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Les parties prenantes sont des groupes et des personnes ayant des intérêts légitimes. Ils sont connus et identifiés ; ➤ Les intérêts de tous les groupes de parties prenantes ont une valeur intrinsèque.
Mitchell, Agle et Wood	« possèdent au moins un de ces trois attributs : le pouvoir, la légitimité et l'urgence ».
Mercier	« les <i>stakeholders</i> sont l'ensemble des agents pour lesquels le développement et la bonne santé de l'entreprise constituent des enjeux importants ».
Charreaux,	« se définissent comme les personnes dont le bien-être (ou l'utilité) est affecté par les actions et décision de l'organisation. Cela ne signifie pas, pour autant, qu'ils participent à la négociation du noeud de contrats. [...] On peut distinguer, sur la base de la notion d'accord volontaire, les concepts de cocontractant et de partie prenante. On peut subir les effets d'une décision sans avoir participé volontairement à l'accord.
Charreaux et Desbrières	« agents dont l'utilité est affectée par les décisions de la firme ».
Kochan et Rubinstein	« apportent des ressources critiques, placent quelque chose de valeur en jeu et ont suffisamment de pouvoir pour affecter la performance de l'entreprise ».
Post, Preston et Sachs	« individus et éléments constitutifs qui contribuent de façon volontaire ou non à la capacité de la firme à créer de la valeur et à ses activités et qui en sont les principaux bénéficiaires et/ou en supportent les risques ».

Tableau 7 : Définition des stakeholders

Source: Jean-Pascal Gond, Samuel Mercier, « Les Théories des Parties Prenantes : une synthèse critique de la littérature », LES NOTES DU LIRHE, LIRHE - Unité mixte de recherche CNRS/UT1 Université des Sciences Sociales, Bat. J, 3ème étage Place Anatole France, 31042 TOULOUSE Cedex Note N°411, Juin 2005, P 6.

La définition la plus mobilisée (et qui donne au terme de PP le sens le plus large) est celle que propose Freeman, et que reprennent notamment Carroll et Buchholtz : « Une partie prenante est un individu ou groupe d'individus qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs organisationnels ». Dans cette vision, les PP désignent les fournisseurs, clients, employés, investisseurs, la communauté, etc (voir figure 08).

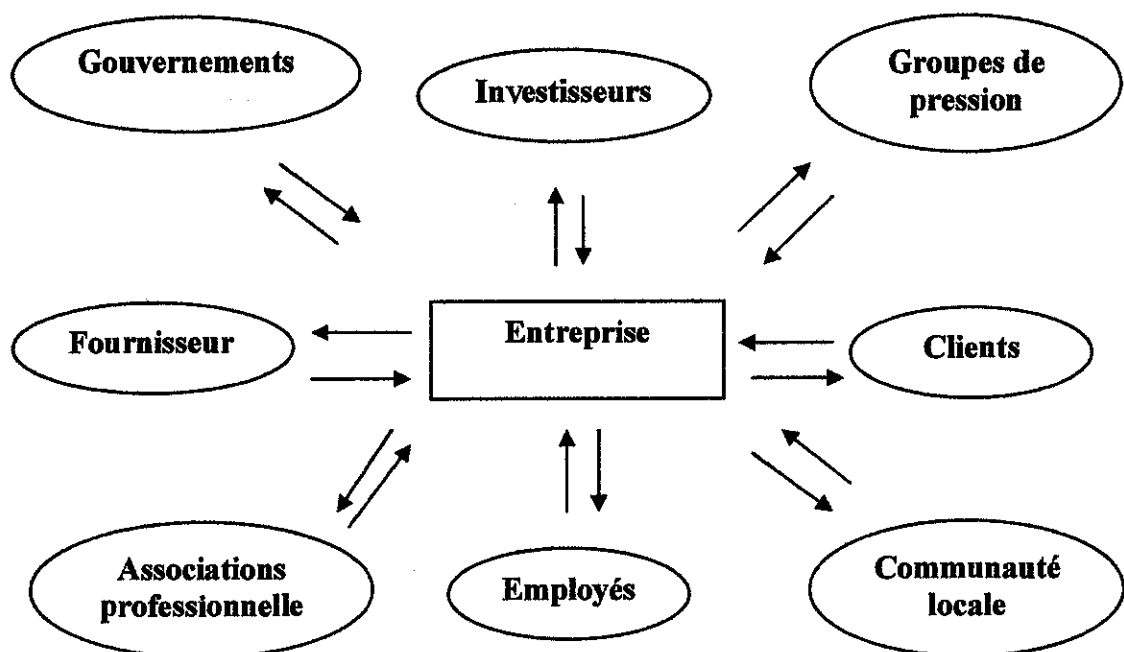


Figure 07 : les parties prenantes.

Source: Donaldson T., et Preston L.E., « The stakeholders theory of corporation : Concepts, Evidence and Implications », *Academy of Management Review*, Vol 20, N°1, 1995, P 69.

Afin de mieux cerner le concept et de dresser l'inventaire des parties prenantes d'une entreprise, de nombreux auteurs ont proposé des typologies :

♣ Parties prenantes primaires ou secondaires: les parties prenantes primaires sont impliquées directement dans le processus économique et ont un contrat explicite avec la firme : actionnaires, salariés, clients, fournisseurs ; les parties prenantes secondaires ont des relations volontaires ou non avec la firme, dans le cadre d'un contrat plutôt implicite ou moral : associations de riverains, collectivités territoriales, ONG... ;



♣ Parties prenantes volontaires ou involontaires: les parties prenantes volontaires acceptent (en général contractuellement) d'être exposées à certains risques, les parties prenantes involontaires subissent le risque sans avoir noué aucune relation avec la firme.

♣ Parties prenantes urgentes, puissantes, légitimes : identifient ces facteurs comme expliquant l'attention portée par les managers à certains types de parties prenantes dans un contexte de ressources en temps limité. Le pouvoir est détenu par des groupes d'acteurs qui ont la capacité d'influencer les décisions actuelles ou futures de la firme.¹

b. Le modèle shareholder:

Le modèle de type "stakeholder" est présent dans la plus part des pays européens (à l'exception de certains pays du nord et de Grande Bretagne). l'objectif à atteindre ici est moins la maximisation de la richesse des actionnaires que la défense de l'intérêt de l'ensemble des parties prenantes.

Dans le modèle de type "stakeholder", les marchés financiers sont peu développés. Les besoins en capital de l'entreprise sont alors satisfaits par l'apport de "gros" actionnaires, encore appelés actionnaires de référence, et à ce titre détenteurs de blocs de contrôle. Ces gros actionnaires (banques en Allemagne, institutions financières publiques ou privées et entreprises industrielles en France) protègent les équipes dirigeantes en place de la menace d'OPA hostile mais exercent en contrepartie un contrôle continu sur leurs actions.

Mais, ces gros actionnaires ne sont pas les seuls à pouvoir exercer leur contrôle. Les statuts de l'entreprise peuvent amener d'autres parties prenantes (banques, syndicats, clients, etc.) à exercer également un contrôle sur les dirigeants. Ceux-ci sont beaucoup plus enclins que dans le modèle de type "shareholder" à ménager divers types d'intérêts. La création de valeur actionnariale n'est pas l'unique objectif assigné à ces dirigeants.

Dans ce modèle, le marché financier joue un rôle tout à fait secondaire. Le processus d'allocation de ressources tant financières qu'humaines relève alors plus d'une gestion interne aux entreprises que de mécanismes de marché, les conseils de surveillance ayant pour charge de préserver l'équilibre interne entre les différentes parties prenantes. Les entreprises elles mêmes s'intègrent dans des réseaux qui leur permettent de développer des relations clients / fournisseurs sur la base de contrats implicites favorisant le long terme. Le capitalisme rhénan, structuré autour des relations banque / industrie et ménageant le dialogue social dans l'entreprise constitue un exemple typique de ce modèle de gouvernement d'entreprise.

¹CAPRON Michel, « La Responsabilité Sociale d'Entreprise est-elle Destinée à Satisfaire les Intérêts des Parties Prenantes de l'Entreprise ? Enjeux Théoriques et Pratiques », IRG – Université Paris 12 – Val-de-Marne, P 3.

L'efficacité théorique de ce mode de régulation repose sur un appareil juridique définissant précisément le rôle des différentes parties prenantes et sur les capacités des instances représentatives correspondantes à mener des décisions dans l'intérêt même de leurs mandants.

Les fonctions de préférences reflètent les intérêts des parties prenantes et ils sont à l'origine des conflits et par conséquent de la gouvernance. La gouvernance d'entreprise repose sur l'idée selon laquelle il est indispensable, afin de maximiser la création de valeur, de mettre en place des systèmes susceptibles de résoudre les conflits non prévus dans les contrats initiaux passés entre les stakeholders. En outre, un système de gouvernance efficace et performant doit être capable de prévenir certains conflits en favorisant la recherche du consensus voire le compromis, par la commune est une interprétation des informations existantes construite à partir du modèle cognitif propre à l'individu). Une matrice des conflits potentiels, au centre desquels le dirigeant doit procéder au choix des ressources dont dépendra la performance organisationnelle.

1.2.3 Les limites des modèles traditionnels face au pouvoir des dirigeants salariés :

Des analyses institutionnelles et sociologiques montrent qu'en pratique, dans chacun des deux contextes dans lesquels les deux modèles de gouvernement d'entreprise devraient en théorie s'appliquer, les dirigeants ont pu développer une grande latitude discrétionnaire vis-à-vis des dispositifs de contrôle internes ou externes et développer des stratégies visant principalement la satisfaction de leurs propres objectifs (construction d' "empires", taille et diversification extrêmes de l'entreprise, avantages matériels excessifs, etc.).

a. Les limites du modèle shareholder :

La régulation externe du comportement des dirigeants à travers la menace d'OPA inamicale et le marché de la prise de contrôle d'entreprises constitue l'élément central dans le modèle de type shareholder. Plusieurs analyses ont montré qu'aux Etats-Unis les dirigeants d'entreprises sont longtemps parvenus à mettre en place des protections efficaces vis-à-vis des marchés financiers.

Les obstacles ayant empêché le libre jeu des modes de régulation externe ont une double origine.

En premier lieu, la dispersion de l'actionnariat aux Etats-Unis ne s'explique pas uniquement par des considérations techniques ou financières (la possibilité d'augmenter la taille de l'entreprise pour bénéficier d'économies d'échelle impliquant l'ouverture du capital de l'entreprise à de nombreux investisseurs et le transfert du pouvoir décisionnel



des actionnaires vers les managers professionnels) mais aussi par des considérations politiques. Suite aux désordres financiers de la crise de 1929, l'opinion publique aux Etats-Unis a constamment été hostile à la montée en puissance d'investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurance, *mutual funds* et fonds de pension) dans le capital des grandes entreprises. En effet, une croyance populaire attribue les causes de la crise de 1929 au comportement spéculatif des banques qui détenaient alors d'importantes participations dans les entreprises industrielles.

La pression de l'opinion publique a conduit le pouvoir politique à mettre en place un cadre législatif organisant pour longtemps la dispersion de l'actionnariat, les possibilités pour les institutionnels de détenir des participations dans les entreprises ou de peser sur les décisions des dirigeants étant particulièrement réduites. Les lois les plus restrictives ont été adoptées en 1933 et 1934 dans le cadre du "New Deal" : séparation stricte entre banques commerciales et banques d'investissement, interdiction pour les banques commerciales de détenir des blocs de contrôle, interdiction pour les compagnies d'assurance de détenir des actions.

Par ailleurs, les dirigeants des entreprises ont agi en tant que groupe d'intérêt pour empêcher toute évolution du cadre juridique susceptible de favoriser la montée en puissance d'investisseurs institutionnels. De manière générale, les stratégies déployées visaient à assurer la mise en place d'une législation protégeant les équipes dirigeantes en place des marchés financiers, en organisant la dispersion de l'actionnariat institutionnel, d'une part, et en limitant les possibilités d'OPA hostile, d'autre part. La mise en place de protections efficaces vis-à-vis des marchés financiers a conduit à des phénomènes de passager clandestin ou de hold-up (appropriation par les dirigeants de rémunérations excessives sans relation avec la performance boursière de l'entreprise).

b. Les limites du modèle stakeholder :

Les limites des mécanismes de contrôle dans les modèles de gouvernement de type "stakeholder" ont été largement soulignées. Au cours de la précédente décennie, les scandales financiers retentissants du Crédit Lyonnais en France, et de Philipp Holzmann en Allemagne, constituent des exemples emblématiques des dérives auxquels les modes de régulation de type stakeholder peuvent conduire.

En France, le caractère diffus du contrôle résulte notamment de la forte imbrication entre pouvoir politique et pouvoir managérial, due notamment au système de formation et de recrutement des élites et au poids historique de l'Etat dans le capital des grandes entreprises industrielles et des institutions financières.

1.3. LES DIFFERENTS SYSTEMES DE GOUVERNANCE DOMINANTS DANS LES ENTREPRISES :

On peut distinguer dans le monde plusieurs systèmes de gouvernance caractérisés dans chaque pays ou dans chaque groupe de pays soit par la force du marché, soit par la force de la culture locale, soit par le pouvoir des parties prenantes. Nous présenterons successivement le système anglo-saxon, le système germanique, le système nippon, le système français et le système africain.

1.3.1 Le système anglo-saxon : de la gouvernance par le marché vers une gouvernance légaliste ?

Appliqué aux Etats-Unis et en Angleterre, il est caractérisé par la forte institutionnalisation du pouvoir des actionnaires et le rôle très actif du marché. La structure de gouvernance est moniste. Ainsi, le CA (Le conseil d'administration) cumule les fonctions de direction et de contrôle. En Angleterre, le rapport Derek Higgs a préconisé l'institution de « senior independent directors ». Cette catégorie d'administrateurs vient modifier le fonctionnement du CA en jouant un rôle d'intermédiaire entre les actionnaires et les dirigeants¹.

La structure de propriété est très dispersée. Les CA ont très souvent une taille moyenne (entre 12 et 13 administrateurs) par rapport à d'autres pays comme l'Allemagne. L'examen des textes réglementaires depuis la faillite historique d'Enron laisse transparaître l'évolution du cadre américain vers une gouvernance plus légaliste.

1.3.2 Le système germanique : la gouvernance partenariale ou relationnelle :

Dans le système Allemand, l'entreprise est considérée dans son approche contractuelle. Le système de gouvernance met donc l'accent sur toutes les parties actives au sein de l'entreprise. La structure de gouvernance est de type dualiste composée d'un directoire qui assure les fonctions de direction et d'un conseil de surveillance qui assume celles de contrôle.

Les parties les plus influentes sont les employés, les actionnaires et les banques. Le conseil de surveillance est généralement de grande taille. Il est composé de vingt (20) membres élus par part égale par les actionnaires et les employés.

¹ FEUDJO Jules Roger., op.cit., P 7-10.



La structure de propriété est relativement concentrée. La responsabilité individuelle des membres du Directoire et du conseil de surveillance tend de plus en plus à être renforcée. De nombreux auteurs relèvent une convergence entre le système allemand et le système japonais.

1.3.3 Le modèle japonais : la gouvernance culturelle et partenariale :

Contrairement au système de co-gestion germanique, le Japon se caractérise par son système d'unité nationale influencé par les attributs de la culture.

Le sens de la famille, le mépris des conflits et l'esprit du consensus ont un impact très significatif sur la gouvernance (ICMG, 1995). Le système japonais peut être considéré comme intermédiaire entre le système anglo-saxon et le système allemand. En fait, l'organe de gouvernance est le CA composé d'un conseil d'administrateurs, d'un office d'administrateurs représentatif et d'un office d'auditeurs. Chacun de ces organes ayant des responsabilités bien spécifiées.

Comme dans le système allemand, le pouvoir est fortement contrôlé par les salariés, les actionnaires et les banques. La structure de propriété est plus dispersée qu'en Allemagne et moins qu'aux Etat-Unis.

1.3.4 Le système français : la gouvernance actionnariale :

La France a adopté un système mixte de gouvernance. En fait, les entreprises ont le choix entre la structure moniste et la structure dualiste. Selon l'ICMG, 98% des entreprises françaises cotées ont opté pour la structure moniste¹. Quel que soit la structure retenue, le contrôle de l'entreprise est assuré par les actionnaires. Les minoritaires y jouent un rôle très important et peuvent le cas échéant destituer les administrateurs. Le marché est peu actif. La propriété est relativement concentrée. Les banques, les compagnies et la famille sont les principaux actionnaires.²

1.3.5 Le modèle africain : une gouvernance quasi-légaliste :

Parler du système africain de gouvernance des entreprises revient à présenter les recommandations du nouveau cadre juridique en vigueur en Afrique depuis 1998 à savoir : l'acte uniforme de l'OHADA portant droit des sociétés.

¹ ICMG, « International Corporate Governance: Who Gold the Reins? », London, ICMG, 1995.

² Alvaro C., « Corporate Governance Mechanisms: a Plea For Less Code of Good Governance and More Market Control », *Corporate Governance*, Vol 10, N°2, 2002, P 84-91.



L'acte uniforme portant droit des sociétés a introduit dans l'environnement économique des affaires une nouvelle forme de société : la société unipersonnelle qu'elle revête la forme de société anonyme (SA) ou de société anonyme à responsabilité limitée (SARL). Cette innovation a entraîné deux modes de gouvernance:

- la gouvernance par le CA lorsque le nombre d'actionnaires est égal ou supérieur à trois
- la gouvernance par un administrateur général qui cumule les fonctions d'administration et de direction lorsque le nombre d'actionnaires est inférieur ou égal à trois.

Le CA comprend entre trois et douze administrateurs sauf dans les sociétés faisant appel public à l'épargne qui peuvent recruter jusqu'à quinze administrateurs. En cas de fusion, ce nombre peut être porté à vingt à condition que les administrateurs aient été en fonction dans leur société depuis au moins six mois. D'une façon générale, ce modèle consacre la priorité et la protection des actionnaires. Si on en juge par le caractère impératif de l'acte uniforme, ce modèle peut être qualifié de gouvernance quasi-légaliste.

L'hypothèse de convergence entre les différents modèles de gouvernance anime actuellement un débat entre les chercheurs. D'aucuns à l'instar pensent que si le consensus venait à être observé, le système anglo-saxon s'imposerait. Les différents points de similitude entre la loi Sarbanes Oxley (2002) et le plan d'action de la commission européenne sur le droit des sociétés et le gouvernement d'entreprise (2003) justifient cette pensée. Sous réserve des vertus thérapeutiques de cette loi, la croissance drastique des scandales financiers enregistrés aux Etat-Unis depuis le début du XXIe siècle pousse beaucoup de personnes à une préférence modérée pour le modèle anglo-saxon¹. Les contingences culturelles qui caractérisent certains modèles locaux et déterminent la nature des obligations des parties et parfois le protocole d'exécution des contrats ne peuvent se vaciller facilement. « Il est important de ne pas analyser les institutions de gouvernance indépendamment de la culture dans laquelle elles s'inscrivent ».²

¹ Grassini F.A., « La Gouvernance des Entreprises en Italie : un Exemple de Non Convergence? », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol 4, N°3, 2001, P 147-182.

² Meisel N., « Un Autre Regard sur la Gouvernance d'Entreprise », *Problèmes Économiques*, N°2, 2005, P 14-24.



1.4. QU'EST-CE QU'UN SYSTEME DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISES EFFICACE ?

Gomez considère qu'un gouvernement d'entreprise efficace devrait respecter trois grands principes :

1.4.1 Etre garant de l'égalité entre actionnaires quel que soit le nombre d'actions possédé :

Cela signifie que chaque actionnaire doit bénéficier des mêmes droits, ce qui suppose une égalité d'accès à l'information sur les entreprises. Pour Gomez, il n'y a de système de gouvernance efficace que si tous les actionnaires, qu'ils soient majoritaires ou minoritaires, sont traités de la même façon en matière d'information et d'accès au vote ;

1.4.2 Assurer une réelle séparation des pouvoirs :

L'auteur souligne que si dans la vie politique depuis Montesquieu les pouvoirs ont été séparés, la quasi-totalité des grandes entreprises françaises ont pendant très longtemps été gouvernées de façon quasi monarchique par un seul homme et sans contre-pouvoir effectif. Il est donc nécessaire de séparer les mandats de président du conseil d'administration de celui de directeur général et de favoriser l'émergence de comités spécialisés. Par ailleurs, les conseils d'administration doivent être réellement indépendants pour contrôler les décisions et actions des dirigeants ;

1.4.3 Favoriser l'expression des intérêts divergents :

Pour Gomez, le dirigeant démocrate qui respecte les principes de bonne gouvernance doit avoir la capacité de tenir compte des intérêts divergents de l'ensemble des stakeholder. Il faut donc favoriser l'expression de toutes les parties prenantes et s'assurer que des débats internes aient lieu avant que des options stratégiques ne soient définitivement prises.

Charreaux estime pour sa part que pour être efficace, un système de gouvernance d'entreprise doit jouer deux rôles principaux :

- a. Un rôle préventif :** il doit permettre d'éviter que des situations de crise ne surviennent. Il s'agit notamment de s'assurer qu'aucun des stakeholder n'accapare durablement une part des richesses trop importante au détriment des autres partenaires.



Hirshman avait souligné qu'un partenaire avait deux choix :

- Soit quitter, mais cela suppose que les coûts de sortie ne soient pas trop élevés (actionnaires mécontents essaieront par exemple de vendre ses titres mais à condition que les coûts ne soient pas trop bas et un client insatisfait pourra chercher un autre produit similaire auprès d'entreprises concurrentes).
- Soit prendre la parole et exprimer son mécontentement : l'assemblée générale des actionnaires et le conseil d'administration sont justement des lieux au sein desquels il doit être possible de prendre la parole et de s'exprimer car ils permettent aux dirigeants d'être au courant des motifs d'insatisfaction de certains stakeholders. Un « bon » gouverneur d'entreprises doit donc permettre l'expression des différentes parties prenantes avant que les conflits n'éclatent (situation que favorisent certaines dispositions de la loi RNE « les nouvelles réglementations économiques »).

b. *Un rôle curatif* : il doit permettre la résolution des situations de crises. Une situation de crise doit parfois se résoudre par le départ des dirigeants ou de certains salariés. Il est important que le système de gouvernance soit suffisamment souple et réactif pour le permettre. Le problème, c'est que dans bien des cas, les dirigeants ou les salariés vont tenter de retarder ou d'éviter leur départ ce qui peut compromettre la faculté de résolution des crises.

Notons également qu'un système de gouvernance efficace ne doit pas être trop coûteux. Or, plus les stakeholders ont la capacité de neutraliser les mécanismes de contrôles qui pèsent sur eux, plus les ajustements nécessaires sont retardés et plus le retour vers l'équilibre organisationnel risque d'être coûteux.



Section 2 : Principes de gouvernance d'entreprise :

Avant d'entamer ce sujet d'actualité et qui demeure à nos jours d'une importance vitale, nous avons jugé utile de donner un aperçu succinct sur l'OCDE. Qu'est ce que l'organisation pour la coopération et le développement économique (O C D E) ?

Après la deuxième guerre mondiale, l'organisation pour la coopération économique en Europe a été mise sur pied afin d'organiser les aides américaines et canadiennes dans le cadre du plan MARSHALL pour la reconstruction de l'Europe. En 1961, cette organisation a fait place à l'organisation pour la coopération et le développement économique, l'OCDE.

Les membres sont les pays ayant signé la convention qui lui a permis de voir le jour. L'OCDE a son siège à Paris en France. Chaque pays membre à une voix de vote. L'OCDE compte présentement 30 membres.

La mission de l'OCDE c'est de construire des économies fortes au sein de ses pays membres, d'améliorer l'efficacité des systèmes de marché, d'étendre le libre échange et de contribuer au développement « aussi bien dans les pays industrialisés que dans les pays en voie de développement. En 1998, les ministres de l'OCDE ont identifié le développement durable comme une priorité essentielle et se sont accordés pour une interprétation du terme durable, qui puisse inclure des aspects social, environnemental et économique.

✓ **Pays membres de l'OCDE :**

Le 14 Décembre 1960, vingt pays ont signé la convention relative à l'OCDE. Depuis lors, dix autres pays ont adhéré à l'OCDE.

Les pays membres de l'organisation et les dates de dépôts de leurs instruments de ratification sont les suivants :

1. Allemagne : 27 Septembre 1961	17. Japon : 28 Avril 1964
2. Australie : 07 Juin 1971	18. Luxembourg : 07 Décembre 1961
3. Autriche : 29 Septembre 1961	19. Mexique : 18 Mai 1994
4. Belgique : 13 Septembre 1961	20. Norvège : 14 Juillet 1961
5. Canada : 10 Avril 1961	21. Nouvelle Zélande : 29 Mai 1973
6. Corée : 12 Décembre 1996	22. Pays bas : 13 Novembre 1961
7. Danemark : 30 Mai 1961	23. Pologne : 22 Novembre 1996
8. Espagne : 03 Août 1961	24. Portugal : 04 Août 1961
9. Etats unis : 12 Avril 1961	25. République Slovaque : 14 Décembre 2000
10. Finlande : 28 Janvier 1969	26. République Tchèque : 21 Décembre
11. France : 07 Août 1961	



12. Grèce : 27 Septembre 1961	1995
13. Hongrie : 07 Mai 1996	27. Royaume Uni : 02 Mai 1961
14. Islande : 05 Juin 1961	28. Suède : 28 Septembre 1961
15. Irlande : 17 Août 1961	29. Suisse : 28 Septembre 1961
16. Italie : 29 Mars 1962	30. Turquie : 02 Août 1961

Et puisque nous allons parler dans ce thème de la participation des pays non membres de l'OCDE à des tables rondes, nous citons que l'Argentine, le Brésil, le Chili, l'Estonie, l'Israël, la Lituanie et la Slovénie participent comme signataire de l'OCDE sur l'investissement international et les entreprises multinationales dans les réunions du comité qui traitent de la déclaration et des décisions.

Le gouvernement d'entreprises est un ensemble de règles et de pratiques qui régissent les relations entre : les dirigeants, les actionnaires des sociétés, les autres parties prenantes comme les salariés et les créanciers.

Le G.E est un gage de croissance et de stabilité financière.

Les difficultés rencontrées par les grandes sociétés ont fait signe au(x) :

- Gouvernements
- Autorités de contrôle
- Sociétés des investisseurs
- Grands public

Sur les failles du G.E et l'obligation de mettre fin à cette problématique.

Les principes de G.E de l'OCDE ne cessent d'apporter aux :

- Pouvoirs publics
- Autorités de Contrôle
- Intervenants de marchés

Des indications spécifiques sur la façon d'améliorer le dispositif institutionnel et réglementaire sur lequel repose le G.E dans le cas des sociétés cotées.

Suite aux évolutions intervenues depuis 1999, les principes ont été révisés en 2003, aux moyens d'un vaste processus de consultation en s'appuyant sur les travaux des tables rondes régionales sur le G.E pour les économies non membres de l'OCDE.

1.1. LES PRINCIPES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE:

L'actionnariat comporte d'importants droits et responsabilités, notamment le droit de l'actionnaire à une part du bénéfice de la société ainsi que des recettes nettes à la vente ou la liquidation de celle-ci. L'actionnaire a en outre le droit de vendre ou de céder la part qu'il détient dans le capital de la société.

Une importante responsabilité des actionnaires est d'exercer le droit de vote dont sont assorties leurs actions, lequel comprend le droit à l'information sur l'entreprise et le droit d'exprimer leur opinion sur le rendement de celle-ci.

Le droit à l'information et le droit d'exprimer des commentaires sont plus difficiles à exercer du fait que, dans la plupart des sociétés ouvertes, aujourd'hui, il y a cloisonnement de la propriété et du contrôle. Si personne ne conteste le fait que l'entreprise est la propriété des actionnaires, il reste que souvent le contrôle de celle-ci est entre les mains de la direction. Aussi longtemps qu'il existera un décalage entre les objectifs de la direction et ceux des actionnaires, on ne pourra écarter le risque que la direction agisse dans son intérêt personnel et, éventuellement, au détriment de ces derniers.

Dans l'exercice de leurs droits d'être informés et d'influencer, les actionnaires doivent rester bien conscients de leurs responsabilités :

- ✓ faire en sorte que l'obligation de leur fournir de l'information ne nuise pas à la capacité de l'entreprise de livrer la concurrence dans son marché.
- ✓ s'assurer que leur droit de s'efforcer à influencer l'entreprise ne donne pas lieu à des comportements qui paralysent celle-ci. Nous croyons que l'entreprise ne devrait pas être gérée par référendum auprès des actionnaires.
- ✓ les actionnaires doivent veiller à ce que leur influence aboutisse à des actions qui, à long terme, sont dans le véritable intérêt économique de l'ensemble de l'actionnariat de la société.¹

¹ Une bonne gouvernance d'entreprise, c'est rentable, Principes de gouvernance d'entreprise et du vote par procuration, 2007.



En 1999, l'OCDE ¹publiait un document intitulé « Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise » établi par un groupe de travail ad hoc. Selon cet organisme, les règles régissant le gouvernement d'entreprise devraient :

- ★ protéger les droits des actionnaires ;
- ★ assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers. Tout actionnaire devrait avoir la possibilité d'obtenir la réparation effective de toute violation de ses droits ;
- ★ reconnaître les droits des différentes parties prenantes à la vie d'une société tels que définis par le droit en vigueur et encourager une coopération active entre la société et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité d'entreprises financièrement saines ;
- ★ garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les éléments pertinents à l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le système de gouvernement de cette entreprise ;
- ★ assurer l'orientation stratégique de l'entreprise, un suivi véritable de la gestion par le conseil d'administration et la responsabilité du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires.
- ★ En outre, les recommandations principales du concept de gouvernement d'entreprise sont dès lors la transparence et les garanties d'une bonne gestion. Ceci se traduit alors en une série de règles pratiques relatives à la gestion des entreprises, par exemple éviter de trop grandes concentrations de pouvoir, avoir une structure d'administration claire, mettre l'accent sur les intérêts de la société, respecter les droits de tous les actionnaires, octroyer une rémunération justifiée aux administrateurs et aux managers exécutifs et faire la clarté sur ces rémunérations.

¹ <http://www.oecd.org/dataoecd/32/19/31652074.PDF>.

1.2. LES PRINCIPES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DE L'OCDE 2004:

Généralement, les pays cherchent à se référer aux principes élaborés et adoptés par l'OCDE en 1989. Ces principes ont été révisés en 2004 pour tenir compte des évolutions des contextes et des préoccupations exprimées par les pays.

Ces principes *« sont un instrument en devenir définissant des normes et des bonnes politiques n'ayant pas de caractère contraignant, ainsi que des orientations pour la mise en œuvre de ces normes et pratiques qui peuvent être adaptés au gré des circonstances propres à chaque pays ou région »*¹

1.2.1 Mise en place des fondements d'un régime efficace de G.E :

Le régime de gouvernement d'entreprise devrait concourir à la transparence et à l'efficacité des marchés, être compatible avec l'état de droit et clairement définir la répartition des responsabilités entre les instances compétentes en matière de surveillance, de réglementation et d'application des textes.

1.2.2 Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit protéger et faciliter l'exercice des droits des actionnaires.

1.2.3 Traitement équitable des actionnaires :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers. Tous les actionnaires doivent pouvoir obtenir la réparation effective de toute violation de leurs droits.

¹ OCDE : « Principes de gouvernement d'entreprise » 2004.



1.2.4 Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit reconnaître les droits des différentes parties prenantes établis par le droit en vigueur ou par des accords mutuels, et encourager une coopération active entre les sociétés et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines.

1.2.5 Transparence et diffusion de l'information :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le gouvernement de cette entreprise.

1.2.6 Responsabilités du conseil d'administration :

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité et la loyauté du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires.

Les théories de la gouvernance ont connu une évolution substantielle les conduisant d'une modélisation basée sur la formation de la valeur, inspiré principalement du modèle financier, vers des modélisations plus complexes et, a priori, plus réalistes, faisant intervenir l'ensemble des parties prenantes et accordant au moins autant d'importance à la dimension productive qu'à la dimension éthique.



Section 3 : La réglementation américaine : la loi Sarbanes - Oxley Act (SOX) :

1.1. PRESENTATION GENERALE DE LA LOI SARBANES – OXLEY :

La loi Sarbanes – Oxley est sans doute le texte de la loi américain le plus important depuis 1932. A cette époque, les autorités américaines avaient créé la Securities Exchanges Commission (SEC) et rendu obligatoire la séparation des banques commerciales et des banques affaires (Glass Steagall Act). Votée par le Congrès et le sénat américain le 25 juillet 2002, la loi Sarbanes – Oxley a été officiellement promulguée par le Président Bush des Etats-Unis le 30 juillet 2002.

Dans un contexte particulièrement inquiétant (avec les faillites d'Enron et de Worldcom notamment), cette loi a été très controversée tant elle a pu apparaître brutale voire excessive.¹

Cette nouvelle loi américaine a relancé également le débat sur l'extra territorialité du droit américain car elle concerne toutes les sociétés et fonds communs de placement enregistrés auprès de la SEC (qu'ils y soient cotés ou qu'ils aient placé une partie de leurs actions ou obligations aux Etats-Unis sans y être cotés).

La loi contient de nombreuses dispositions légales qui visent à restaurer la confiance des marchés. Les dispositions concernant les émetteurs étrangers traitent de quatre points principaux :

- la certification des comptes par le directeur général (Chief Executive Officer) et le directeur financier,
- l'établissement de codes éthiques,
- les transactions réalisées sur les titres de la société,
- le comité d'audit.

Certaines dispositions sont déjà effectives. D'autres deviendront effectives dès que les dispositions légales auront été adaptées par la SEC.

Le Sarbanes Oxley Act (SOX), réforme majeure de la gouvernance d'entreprise aux Etats-Unis. Il fait suite aux retentissants scandales qui avaient soulevé, entre autres, la question de l'indépendance des commissaires aux :

- Elle renforce les sanctions à l'égard de ceux qui ne respectent pas les principes de fiabilité des comptes et de transparence de l'information, en particulier les Directeurs financiers et les professions comptables ;

¹ PELTIER Frédéric., « La Corporate Gouvernance : au Secours des Conseils d'Administration », Dunod, Paris, 2004, P19.



- La SEC (Securities Exchange Commission), autorité américaine de régulation des marchés financiers, est chargée de mettre en application cette loi. Elle doit en outre mettre sur pied un comité de surveillance des cabinets d'audit américains¹.

1.2. LES DISPOSITIONS DEJA EFFECTIVES:

1.2.1 La certification des comptes :

La « Section 906 » de la loi oblige les directeurs généraux et les directeurs financiers à certifier la véracité des rapports contenant des états financiers. Cette disposition est déjà effective et concerne tous les émetteurs enregistrés auprès de la SEC (y compris les émetteurs étrangers).

Les directeurs généraux et les directeurs financiers que les rapports qu'ils présentent obéissent aux règlements de la bourse américaine et qu'ils présentent honnêtement les éléments financiers déterminants, les conditions financières et les résultats d'exploitation réalisés par l'émetteur. L'engagement devra figurer en tête de tous les rapports (y compris des rapports trimestriels). Les signataires encourent jusqu'à 20 ans de prison s'ils ont volontairement ou en toute connaissance de cause publié de fausses informations dans les documents et rapports rendu publics.

1.2.2 La disposition concernant les prêts aux dirigeants et aux administrateurs :

La « Section 402 » de la loi interdit dorénavant aux émetteurs étrangers d'accorder des crédits de longue durée à leurs cadre dirigeants et à leurs administrateurs et il ne sera plus possible pour eux de s'abriter derrière la loi sur les faillites toutefois certaines exemptions qui concernant les crédits à la consommation.

¹ <http://infocrise.org/news-61237.html>

**1.3. LES DISPOSITIONS LEGALES QUI DEVIENDRONT EFFECTIVES
DES QUE LA SEC AURA DEFINITIVEMENT ADAPTE SA
REGLEMENTATION:**

1.3.1 Les certifications additionnelles :

La « Section 302 » de la loi stipule qu'un certain nombre de certification supplémentaires devront être opérées par cadre dirigeants (exécutive officiers) et par les responsables financiers (ou les personnes qui exercent des fonctions équivalentes). Ceux-ci devront certifier :

- Qu'ils ont bien examiné les rapports annuels ou semestriels ;
- Que les rapports ne contiennent aucune contre-vérité, qu'aucun fait important n'y a été omis est qu'aucune information ayant pour dit d'induire en erreur les lecteurs n'y figure ;
- Que les éléments financière présentés dans le rapport présentant de façon honnête les conditions financière et les résultats réalisés par l'émetteur sur la période considérée.

Les dirigeants concernés doivent par ailleurs certifier :

- ✓ Etre responsable de l'établissement et du fonctionnement des contrôles internes ;
- ✓ Avoir élaboré les dirigeants nécessaires pour garantir que les informations importantes concernant l'émetteur et ses filiales ont bien été recensées ;
- ✓ Avoir évalué l'efficacité des contrôles internes au moins 90 jours avant l'établissement du rapport ;
- ✓ Avoir présentés dans les rapports leurs conclusions sur l'efficacité des contrôles internes ;
- ✓ Avoir divulgué aux auditeurs et comité d'audit toutes les informations significatives, relativement à la conception et au fonctionnement des contrôles internes qui seraient de nature à affecter défavorablement l'aptitude des émetteurs à lire et comprendre les données financières ;
- ✓ Avoir identifié les éventuelles lacunes des contrôles internes et toutes les fraudes pouvant avoir une incidence significative sur la qualité du contrôle interne de l'émetteur ;
- ✓ Avoir divulgué à leurs auditeurs et à leur comité d'audit toutes les déficiences significatives des mécanismes de contrôle interne et toutes les fraudes impliquant le management ou les employés qui pourraient avoir un impact significatif sur les contrôles internes ;

Les dirigeants et les directeurs financiers devront également indiqué dans le rapport s'il y a eu des changements significatifs ayant affecté le contrôle interne (incluant toutes les actions correctrices visant à remédier à certaines déficiences ou faiblesses).

Les certifications devront être incluses dans le rapport annuel de l'émetteur étranger. Mais il est possible que la SEC soit amené à prévoir un certain nombre d'exemptions pour l'application de la section 302.

1.3.2 Les codes éthiques:

La « Section 406 » de la loi exige de la SEC qu'elle adopte des règles obligeant les émetteurs inscrits à préciser s'ils ont ou non adopté un code éthique applicable aux membres de leur direction. Dans la négative, les émetteurs devront indiquer les raisons pour les quelles le code éthique n'a pat été adopté.

1.4. DISPOSITIONS RELATIVES AUX AUDITEURS ET COMITE D'AUDIT:

La loi Sarbanes – Oxley contient des normes relatives aux comités d'audit (incluant les Dispositions sur leur composition et leur comportement).Le comité d'audit devient obligatoire et devra dorénavant :

- Etre responsable de la nomination, des indemnités et de la surveillance des auditeurs ;
- Etre composé de membres indépendants du conseil d'administration ;
- Etablir des procédures pour traiter les plaintes reçues concerne les éléments comptables ;

Notons que de façon plus générale, la loi Sarbanes – Oxley instaure la création de deux nouveaux organismes de contrôle :

- ♣ **Un organisme de contrôle des commissaires aux comptes** : notamment chargé de veiller au principe d'exclusivité des missions de certification des comptes (le cabinet de tutelle des commissaires aux comptes a désormais interdiction absolue de donner des consultations et conseils dans la même société et le responsable du contrôle des comptes devra changer tous les 5ans) ;

- ◆ Un comité Public de surveillance, la « *Public Company Accounting Oversight Board* », chargé d'encadrer la profession d'auditeur et doté de larges pouvoirs d'investigation et de contrôle. Cet organismes Public est composé de 5 membres (dont deux seulement sont issus du monde de l'audit) et placé sous le contrôle direct de la SEC. C'est à cette dernière qu'il appartiendra de désigner le président. Toutes les sociétés d'audit aux Etats-Unis devront être enregistrées auprès de cet organisme.

De nombreuses autres mesures sont imposées par la nouvelle loi américaine. Ainsi :

- ◆ Les sociétés devront veiller à conserver l'ensemble des documents internes pendant au moins 5ans. En cas d'obstruction à la justice ou de destruction de pièces, les peines déjà prévues seront doublées ;
- ◆ Les banques et les maisons de courtage devront assurer une indépendance totale à leurs analystes financières. Elles ont dorénavant interdiction de prendre des mesures de rétorsion et autres sanctions à l'égard des analystes qui émettraient des avis négatifs sur des sociétés clients ;
- ◆ Les délais de prescription relatifs aux fraudes financières sont portés de 3à5ans.

1.5. LES SPECIFICITES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE EN EUROPE :

L'Europe, c'est bien connu, n'est pas les Etats-Unis. Pourtant, le débat sur la gouvernance d'entreprise reste le plus souvent dominé par des concepts importés d'outre-Atlantique, faute le plus souvent d'une réflexion appropriée sur les différences qui existent en Europe et qui motiveraient le cas échéant des approches différentes. Aussi, les quelques interrogations qui suivent ont-elles pour objectif d'éclairer le débat, sans prétendre à l'exhaustivité.

Comme précédemment, ce débat est ici volontairement limité à la gouvernance d'entreprise proprement dite, c'est-à-dire en excluant les questions liées à la normalisation comptable, à l'exercice de la profession de l'audit (ou commissariat aux comptes), et aux intermédiaires des marchés financiers tels que les banques d'investissement, les analystes actions, les agences de notation financière ou la presse économique.

1.5.1 La nature de la règle de gouvernance d'entreprise :

Un consensus semble se dégager depuis dix ans sur la nécessité de règles de référence en matière de gouvernance d'entreprise : le pionnier en la matière a été le Royaume-Uni, avec la publication en 1992 du rapport Cadbury intitulé *The Financial Aspects of Corporate Governance*¹. Cet effort a été ultérieurement copié par de nombreux pays dont la France, avec les rapports « Viénot I »², « Viénot II »³ et « Bouton »⁴. Tous ces codes reprennent, avec de multiples variations, des dispositions portant notamment sur le fonctionnement effectif des conseils d'administration et de leurs comités spécialisés, sur l'indépendance des administrateurs, et sur les mécanismes de rémunération et de responsabilisation des dirigeants opérationnels.

Toutefois, cette uniformité apparente des démarches cache en réalité des différences importantes selon les pays. Le premier problème qui se pose est celui de la représentativité des commissions qui élaborent ces codes : la commission Bouton, par exemple, était presque exclusivement constituée de dirigeants de sociétés cotées, avec un seul représentant de la profession comptable, René Ricol, et aucun représentant des investisseurs.

Une autre question importante concerne la nature de la règle en matière de gouvernance d'entreprise. En France, la tentation d'inclure cette règle dans le champ législatif est forte, comme l'a illustré récemment la loi dite « nouvelles régulations économiques » de 2001, et comme l'illustrera peut-être à nouveau la loi dite de « sécurité financière » qui sera soumise au Parlement en 2003. Or cette attribution ne va pas de soi, compte tenu de la très grande diversité de situations d'entreprise – notamment, en matière de structures d'actionnariat – qui rendent quelque peu discutable l'idée de sanctionner par la loi un modèle de gouvernance uniforme.

- *La règle commune en matière de gouvernement d'entreprise doit-elle être déterminée par la loi, par l'action d'une autorité administrative indépendante, ou par l'autorégulation des acteurs privés ?*
- *En fonction des réponses à la précédente question, cette règle doit-elle en priorité être déterminée au niveau national ou européen ?*

¹ Texte disponible sur le site de la Banque Mondiale :

<http://www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg/docs/cadbury.pdf>

² <http://www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg/docs/vienot1-fr.pdf>

³ <http://www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg/docs/vienot2-fr.pdf>

⁴ http://www.medef.fr/fr/A/Adoc/A2002/A_09-23-02_rapport-bouton.pdf



- *Comment assurer une représentation correcte des investisseurs dans les démarches de proposition qui relèvent des acteurs privés ?*

1.5.2 Le débat sur la dissociation des fonctions de contrôle et de gestion :

Comme mentionné plus haut à propos des Etats-Unis, deux modèles de répartition des pouvoirs s'affrontent en Europe : un modèle de « cumul », où la même personne occupe les positions de président du conseil d'administration et de dirigeant opérationnel de l'entreprise ; et un modèle de « dissociation », où la fonction de président du conseil est séparée de celle du principal dirigeant, celui-ci étant désigné selon les pays comme président du directoire (Allemagne, France dans les sociétés à conseil de surveillance), directeur général (France, dans certaines sociétés à conseil d'administration), *Chief Executive* (Royaume-Uni) ou administrateur délégué (Italie, Belgique, Suisse).

La dissociation des fonctions est la règle au Royaume-Uni et dans la plupart des autres pays du nord de l'Europe. En France, comme aux Etats-Unis, le cumul constitue le modèle le plus répandu (environ quatre cinquièmes des sociétés du CAC 40) mais deux formules existent pour la dissociation : soit une société à conseil d'administration avec séparation des fonctions de président et de directeur général (exemple du Crédit Lyonnais), soit une société à directoire et conseil de surveillance (exemples : Casino, PPR)¹. Dans le premier cas, le dirigeant opérationnel fait en général partie du Conseil ; dans le second, il en est exclu (par définition, le directoire et le conseil de surveillance n'ont pas de membres communs), et doit exercer le pouvoir sur un mode collégial avec les autres membres du Directoire.

- *Faut-il encourager, ou généraliser, la dissociation des fonctions pour une meilleure gouvernance d'entreprise ? Si oui, doit-on favoriser la forme de la société à conseil de surveillance ou à conseil d'administration ?*

¹ Les modèles historiquement présents en France et les nouveautés introduites dans la loi NRE sont développées dans l'article suivant de Pierre-Henri Conac : <http://212.35.109.200/droit21/er/2001/er20011107conacp.pdf>

1.5.3 Le rôle des banques :

Les banques jouent un rôle d'intermédiaires financiers nettement plus important en Europe qu'aux Etats-Unis, même si la désintermédiation financière et le rôle des marchés obligataires tendent également à se développer sur le vieux continent. En France, en Espagne, en Italie, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Scandinavie, les grandes banques nationales jouent un rôle clé dans le financement de l'économie et l'accès des entreprises aux capitaux. Cette réalité pose spécifiquement la question de leur représentation dans le processus de gouvernance d'entreprise.

Certains observateurs soulignent à ce titre que les intérêts des créanciers diffèrent fondamentalement de ceux des actionnaires, et en sont même souvent antagonistes. D'autres insistent sur la bonne connaissance par les créanciers des problèmes de leurs débiteurs, ce qui peut en faire des acteurs particulièrement compétents notamment en matière de contrôle de l'information financière (comités d'audit).

- *La présence de représentants des grands créanciers dans les organes du gouvernement d'entreprise porte-t-elle le risque d'un conflit d'intérêt potentiellement dommageable aux actionnaires ? Doit-elle être spécifiquement encadrée ?*

1.5.4 Le rôle des salariés :

Les dirigeants politiques des pays d'Europe continentale mettent volontiers en avant le modèle d'économie « sociale de marché » qui caractérise celle-ci, par opposition au « capitalisme actionnarial » qui serait celui du monde anglophone.

En réalité, la représentation des salariés dans la gouvernance des entreprises est très variable selon les pays, et n'est pas exempte de paradoxes. En France notamment, les représentants élus des salariés (comité d'entreprise) disposent d'observateurs au conseil d'administration mais pas de voix délibératives, sauf dans les entreprises anciennement nationalisées (et dans celles où l'actionnariat salarié dépasse certains seuils). En Allemagne en revanche, le système de « codétermination » (*Mitbestimmung*) institué après-guerre impose une présence égale des salariés et des employeurs dans les conseils de surveillance.

Cette question, curieusement peu débattue en France depuis un an, apparaît pourtant fondamentale pour l'avenir des social-démocraties européennes.

- *Une modification de la présence des salariés dans la gouvernance des entreprises permettrait-elle d'améliorer la qualité de celle-ci ? Si oui, de quelle manière ?*

1.5.5 La relation entre l'Europe et les Etats-Unis :

Les règles de gouvernance des entreprises ne peuvent être débattues en Europe comme si une cloison étanche nous séparait des Etats-Unis : au contraire, un examen empirique montre que les évolutions des pratiques dans ce domaine sont essentiellement déterminées par des décisions prises outre-Atlantique ou, à tout le moins, outre-Manche. Or, comme le notait récemment Francis Mer à propos des agences de notation, « nous ne devons pas nous résigner à une situation où la SEC, seul régulateur mondial de fait en la matière, édicterait des règles s'appliquant au reste du monde »¹.

De fait, la loi Sarbanes-Oxley est d'application extraterritoriale, et donc les entreprises européennes cotées au NYSE ou au Nasdaq doivent en appliquer les dispositions. L'extraterritorialité de la loi Sarbanes-Oxley a été souvent dénoncée en Europe depuis juillet, mais cette controverse ne doit pas cacher la difficulté qu'ont les Européens, ensemble ou séparément, à édicter des règles alternatives qui soient considérées comme intéressantes ou crédibles par les marchés financiers.

A ce titre, on peut noter que l'acteur clé que constitue la SEC n'a pas son équivalent en Europe. Non seulement le pouvoir de la SEC s'étend à l'ensemble des Etats-Unis, mais il couvre aussi des secteurs qui échappent au contrôle des régulateurs de marché dans de nombreux pays européens, par exemple en matière de publication d'informations par les entreprises (pour laquelle les règles américaines sont généralement plus contraignantes qu'en Europe), de normalisation comptable (qui, aux Etats-Unis, dépend de la SEC) ou de contrôle de la profession de l'audit (rattaché à la SEC par la loi Sarbanes-Oxley). Face à la SEC, et en début de la crise que traverse actuellement celle-ci, la régulation des marchés boursiers en Europe est émiettée et dotée de pouvoirs restreints.

- *Comment renforcer l'influence de la régulation européenne face aux Etats-Unis ?*
- *Plus généralement, quelles évolutions permettraient à l'Europe ou à ses pays membres d'affirmer et de maîtriser un modèle spécifique de gouvernance d'entreprise ?²*

¹Discours prononcé aux « 12èmes entretiens de la COB », 21 novembre 2002.

Texte : <http://www.minefi.gouv.fr/minefi/ministere/discours/index.htm>, sélectionner « Francis Mer ».

² VERON Nicolas., « Le Modèle de Gouvernance d'Entreprise sera-t-il Américain ? » Document Préparatoire à la Séance du 7 Janvier 2003 En Temps Réel – Séminaire « Gouvernance du Capitalisme ».

Section 4 : Le conseil d'administration dans le gouvernement des entreprises:

1.1. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION :

Selon une problématique propre à la théorie de l'agence, E.F. Fama et M. Jensen (1983) distinguent le *decision management* du *decision control*¹. Le premier renvoie aux droits d'initier et d'engager des propositions en matière d'allocation des ressources, tandis que le second renvoie aux droits de ratifier et de contrôler l'engagement des ressources. Dans les grandes entreprises, le système de *decision control* repose en grande partie sur le conseil d'administration, émanation directe du vote des actionnaires, ce dernier a en effet le pouvoir d'embaucher et de renvoyer les dirigeants de l'entreprise, d'une part, et de ratifier et de contrôler les décisions importantes, d'autre part.

Le conseil d'administration représente, donc pour les théoriciens de l'agence, l'organe principal de contrôle, complémentaire aux mécanismes externes.

1.1.1 Missions et rôle du Conseil d'Administration

Selon E.F Fama et M. Jensen, le conseil d'administration a pour mission principale de défendre les intérêts des actionnaires en limitant le pouvoir discrétionnaire des dirigeants. Selon eux, « *the board is not an effective device for decision control unless it limits the decision discretion of individual top managers*² ».

Le conseil d'administration a des responsabilités claires : il doit vérifier que l'entreprise applique bien la stratégie élaborée par le top management, tout en veillant que cette stratégie débouche sur des choix judicieux. Il doit aussi contrôler les initiatives stratégiques à court terme et en évaluer la pertinence en fonction du calendrier, du budget et des résultats désirés.

En outre, le conseil d'administration doit veiller à ce que l'entreprise ait des systèmes de contrôle, d'audit et de communication des résultats adaptés aux objectifs. Il doit s'assurer également que l'entreprise se conforme à la législation et aux principes de sa charte déontologique. Afin d'accroître son efficacité, le conseil d'administration doit être assisté par des comités d'audit, de rémunération et de nomination, composés par des administrateurs indépendants.

¹ FAMA E.F. et JENSEN M.C., « Separation of Ownership and Control », Journal of Law and Economics, N°26, 1983, P 301- 326.

² FAMA E.F. et JENSEN M.C., *ibid.*, P 332.



Un conseil d'administration à besoin de ressources et de compétences pour jouer son rôle, selon une étude du centre pour la performance des organisations de la Marshall Business School, il a besoin de connaissances, d'informations, de pouvoir, de motivation et de temps¹.

1.1.2 Composition du Conseil d'Administration

Pour E.F. Fama², le conseil d'administration doit comprendre en son sein, des administrateurs internes, c'est à dire des individus qui participent quotidiennement à la vie de l'entreprise et possèdent des informations spécifiques. Leurs rôles est d'informer les autres administrateurs de ce qui se passe concrètement dans l'entreprise. Cet auteur indique que cela suffit à contrôler l'opportunisme du dirigeant, sauf en cas de collusion entre les administrateurs internes et le dirigeant qu'ils sont chargés de contrôler.

Dans ce cas, afin de garantir l'indépendance du conseil d'administration, la présence en son sein, d'administrateurs externes et indépendants et spécialistes du contrôle, est préconisée. Ce sont généralement des dirigeants retraités, d'anciens dirigeants ou des dirigeants d'autres sociétés. Préoccupés de leur valeur sur le marché des administrateurs, ces derniers n'ont pas intérêt à être soupçonnés de collusion avec le management.

Concernant plus particulièrement le rôle des administrateurs au sein du conseil d'administration, Fama estime que l'intensité du contrôle exercé par ceux ci dépendra de la différence de gain qu'il est possible de retirer de leurs mandats (en termes de réputation, de rémunération ou d'avantages en nature) et les coûts inhérents à cette fonction d'administrateur (en termes de temps consacré à la fonction ou de risque lié à la fonction).

Le conseil d'administration est la structure de gouvernement d'entreprise la plus souvent retenue par les entreprises publiques économiques, le rôle du ÇA est multiple :

- Protéger les actifs de la société dans l'intérêt de tous les shareholders et stakeholders ;
- Arbitrer les décisions des dirigeants ;
- Planifier les emplois et les ressources à long terme de l'entreprise ;
- Evaluer les dirigeants ;
- Assurer la croissance à court terme des profits.

¹ CONGER Jay, FINEGOLD David et LAWLER Edward, « Que Vaut Votre Conseil d'administration ? », l'Expansion Management Review, N°89, 1998, P 7.

² FAMA E.F., op.cit., P 288-307.



On peut ainsi noter que les tâches sont nombreuses et supposent pour être accomplies que les membres du conseil soient à la fois gestionnaires et capables de porter des jugements objectifs sur la qualité du management.

Les membres du ÇA sont nommés lors de l'assemblée générale constitutive ou par l'assemblée générale ordinaire pour la durée fixé par le statut sans pouvoir excéder 6 ans (article 611) et rémunérés par des jetons de présence. La conception du ÇA et la nomination aux postes d'administrateurs supposent cependant le respect de règles strictes.

Le nombre des administrateurs est de trois au moins et de douze au plus (article 610), en cas de fusion, le nombre total des administrateurs peut être élevé au nombre total des administrateurs en fonction depuis plus de six mois sans pouvoir être supérieur à vingt quatre. Dans ce cas, aucune nomination de nouveaux administrateurs ni au remplacement des administrateurs décédés, démissionnaires ou révoqués tant que leur nombre n'aura pas été ramené à douze.

1.2. LE CONSEIL DE SURVEILLANCE ET LE DIRECTOIRE :

Dans le même cadre, la loi a prévu une alternative à la structure classique du conseil d'administration qui est la mise en place d'un conseil de surveillance (désormais CS) et d'un directoire. Ainsi il peut être stipulé dans les statuts de toute société par actions que celle -ci est régie par un directoire sous l'égide d'un conseil de surveillance. L'introduction dans les statuts de cette stipulation peut être décidée par l'assemblée générale extraordinaire au cours de l'existence de la société.

Alors la société par action peut être dirigée par un directoire composé de 3 à 5 membres et qui exerce ses fonctions sous le contrôle du conseil de surveillance. De manière générale, les contraintes imposées aux membres du conseil de surveillance nommés par l'assemblée générale des actionnaires sont fortement semblables à celles imposées par le conseil d'administration : Nombre maximum de membres, durée de fonctions...etc.

De ce fait, une exigence s'impose aux actionnaires, qui tendent à trouver une formule permettant aux dirigeants l'adoption d'une stratégie servant leurs intérêts tout en satisfaisant leur position et rôle dans la firme.



1.3. LES PRINCIPAUX MOTIFS JUSTIFIANTS L'EXISTENCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION :

Les arguments invoqués par BERLE et MEANS conduisaient à conclure que dans les grandes sociétés par actions, la dissociation des fonctions de propriété et de management (ou de décision) impliquait une performance inférieure, contraire aux intérêts à terme des actionnaires. Le débat qui en avait résulté avait conduit à la mise en place aux Etats unis, d'une réglementation visant à protéger ces derniers. Pour mieux appréhender la nature des problèmes soulevés par les conflits entre dirigeants et actionnaires, il n'est pas inutile de revenir brièvement sur les principaux motifs qui les justifient.

Trois motifs sont généralement avancés pour expliquer les divergences d'intérêts entre dirigeants et actionnaires : La composition du patrimoine des dirigeants, l'horizon de décision des dirigeants et les prélèvements qu'ils effectuent.

1.3.1 En règle générale, les investisseurs qu'ils soient petits porteurs ou institutionnels, possèdent un portefeuille très diversifié. La limitation du risque qui en résulte, entraîne à priori une perception des risques encourus différente de celle des dirigeants dont la richesse dépend pour une partie majeure de la valeur de la société dirigée. Tout d'abord, ils peuvent détenir une partie du capital de la société, mais surtout leur valeur en capital humain est principalement fonction des résultats de la firme. Les possibilités de diversification du risque sur cette composante de leur patrimoine (le plus souvent la plus importante) sont quasiment inexistantes, sauf à gérer plusieurs entreprises simultanément. L'intérêt du dirigeant est, de ce point de vue, de choisir une stratégie moins risquée que ce qui serait conforme aux intérêts des actionnaires.

1.3.2 La deuxième source de conflits trouve son origine dans les divergences d'horizon entre actionnaires et dirigeants. Alors que l'horizon du dirigeant est conditionnée par sa présence à la direction de la société, c'est à dire au mieux par sa durée de vie (compte tenu de l'âge moyen d'accession à la direction, la durée moyenne des fonctions managériales est en France d'une dizaine d'années), l'horizon des actionnaires n'est à priori pas limité puisque pour les sociétés cotées, la possibilité de revente sur le marché lié au caractère négociable des actions, fait que la valorisation se détermine en principe sur un horizon infini. Les dirigeants sont par conséquent conduits à élaborer leur stratégie en fonction de leur durée de présence probable à la tête de l'entreprise ; il s'ensuivrait selon cet argument un biais en faveur des décisions privilégiant le court terme.

1.3.3 La politique de prélèvement (entendue au sens large) constitue la troisième ressource de conflit. Au sens strict (c'est à dire pour les avantages en nature), on peut certes considérer, qu'il s'agit dans les grandes sociétés d'un élément négligeable, les sommes en jeu pouvant être considérées comme minimales. En revanche, si on inclut dans cette politique, certains investissements de prestige (financement de clubs, parrainages...) dont l'intérêt direct pour le développement des activités de l'entreprise n'est pas toujours évident, les conflits d'intérêts peuvent se révéler significatifs.

Selon ces arguments, les dirigeants seraient enclins à entreprendre une stratégie visant à préserver la valeur de leur patrimoine personnel, à les maintenir à la tête de la firme et éventuellement, à leur permettre de tirer des profits non pécuniaires de l'exercice de leur fonction de direction (les trois sources de conflits précitées). A l'évidence, tous ces éléments convergent vers l'adoption par les dirigeants, d'une stratégie « d'enracinement », dont l'objectif est le maintien à la direction afin de retirer le maximum de rentes de la position hiérarchique occupée. Dans les cas de la convergence des intérêts et de la neutralité, aucun problème ne se pose, puisque l'idéal fait que les intérêts des actionnaires et des dirigeants convergent vers un unique objectif qu'est l'expansion de la firme.

Pour reprendre une formulation théorique introduite par SHLEIFER et VISHNY¹, le dirigeant vise à maximiser la valeur des investissements dont le caractère spécifique² dépend de sa présence à la direction. Il cherche ainsi à rendre son remplacement coûteux pour les actionnaires. Une modalité alternative d'enracinement évoquée par STIGLITZ et EDLIN³ et qui s'appuie sur un argument différent de celui de la spécificité, consiste à décourager la concurrence et le recrutement de nouveaux dirigeants en investissant dans des activités difficilement évaluables et contrôlables, tels que les investissements en innovation ou en recherche et développement. En raison notamment de l'asymétrie d'information qui joue en défaveur des investisseurs externe.

¹ SHLEIFER et VISHNY, « A Survey of Corporate Governance », op.cit., P 123 - 139.

² Le caractère plus ou moins spécifique d'un actif ou d'un investissement est lié à sa possibilité de réutilisation au sein d'une autre firme. Une machine dont le caractère est fortement spécifique à l'entreprise perd sa valeur en cas de fermeture de cette dernière (valeur d'occasion faible). Un investissement dont le caractère spécifique serait lié à la présence du dirigeant à la tête de l'entreprise perdrait sa valeur avec le départ de celui-ci.

³ STIGLITZ et EDLIN, « Discouraging Rivals, Managerial Rent Seeking and Economic Inefficiencies », NBER, working paper series N° 4145, 1992.



Selon cette optique, la stratégie poursuivie par le dirigeant a pour objectif l'enracinement ; elle entraîne des coûts d'agence, notamment des coûts de surveillance et des coûts d'opportunité. Les coûts de surveillance sont associés aux systèmes mis en place par les actionnaires pour inciter les dirigeants à gérer conformément à leurs intérêts (coût de fonctionnement des organes de contrôle, reporting, audit,...etc.), quant aux coûts d'opportunité, ils sont liés à l'écart qui existe entre la stratégie adoptée par les dirigeants et celle qui maximiserait la richesse des actionnaires.

1.4. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION COMME MECANISME DU SYSTEME DE GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES :

Le conseil d'administration, organe de surveillance et d'évaluation de la performance des dirigeants, a pour principal objectif l'amélioration de la richesse des actionnaires. En effets, le pouvoir dont dispose le conseil d'administration lui permet d'exercer une surveillance permanente et un suivi quotidien des activités des dirigeants. Il possède toujours la force de recruter, licencier et rémunérer les dirigeants, de ratifier et de surveiller les décisions importantes.

En effet PEARCE et ZAHRA affirment que la taille, la composition, le fonctionnement et le rôle du conseil d'administration dépendent extrêmement des stratégies adoptées et de l'incertitude de l'environnement¹; aussi, il peut assurer la sécurité des transactions entre l'entreprise et les actionnaires d'une part, et entre l'entreprise et les dirigeants d'autre part².

1.4.1 LES CATEGORIES DU LE CONSEIL D'ADMINISTRATION :

Le conseil d'administration en tant que mécanisme interne de la gouvernance peut se présenter sous diverses formes, Il existe quatre types du conseil d'administration, ces types ont été désigné suivant le degré de pouvoir assigné aux membres du conseil et leurs implication dans la stratégie.

- a- les conseils dominants : dans lequel les administrateurs ont un fort pouvoir sur les dirigeants et une forte implication dans l'élaboration de la stratégie.
- b- Les conseils contrôleurs : dans lequel les administrateurs ont un fort pouvoir sur les dirigeants et une faible implication dans l'élaboration de la stratégie.

¹ PEARCE J.A., et ZAHRA S.A., « Board Composition from Stratégie Contingency Perspective », Journal of Management Studies, Vol 29, N°4, 1992, P 411-438.

² Williamson O.E., « The Economic Institutions of Capitalism : Firms, Markets, Relational Contracting », op.cit., P 265.

- c- Les conseils formels : (très rare dans les sociétés managériales) faible pouvoir des administrateurs sur les dirigeants avec une faible implication dans l'élaboration de la stratégie. Là on peut distinguer des conseils qui gardent une activité de contrôle et des conseils qui ne sont que de simples chambres d'enregistrement.
- d- Les conseils participatifs : qui sont caractérisés par un faible pouvoir des administrateurs sur les dirigeants avec une forte implication dans l'élaboration de la stratégie.

J.A.PEARCE et S.A.ZAHRA ont distingué ces catégories à l'aide de deux variables : le pouvoir des dirigeants (fort ou faible) et le pouvoir du conseil d'administration (fort ou faible), à partir de cette classification, ils ont constaté que le pouvoir du conseil d'administration est fort, plus la performance de l'entreprise n'est forte.

1.4.2 LES MOTEURS D'EFFICACITE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION :

La littérature au sujet du gouvernement d'entreprise identifie plusieurs critères, se rapportant au conseil d'administration et aux administrateurs, qui sont associés à l'efficacité du conseil d'administration. Il s'agit principalement de la taille du conseil d'administration, de la présence des employés et surtout la présence des administrateurs externes et indépendants.

✓ *La taille du conseil d'administration :*

La taille du conseil d'administration peut influencer la performance de l'entreprise. Elle se réfère au nombre d'administrateurs dans le conseil d'administration. En effet, certains chercheurs justifient la préférence pour un conseil composé d'un nombre important d'administrateurs par le fait que ces derniers sont capables de surveiller le comportement des dirigeants dans la mesure où il est difficile pour ces derniers de dominer (enracinement des dirigeants) un conseil composé d'un nombre important d'administrateurs.

Le nombre élevé d'administrateurs, possédant des connaissances spécifiques, sont à l'origine de transactions favorables grâce à une coordination accrue entre les entreprises, à une réduction des coûts de transaction et à un accès facile à l'expertise.

PEARCE et ZAHRA ont mis en évidence une relation positive entre la taille du conseil d'administration et la performance. De même, d'autres auteurs confirment cette relation et surtout pour les petites entreprises. Un conseil d'administration composé d'un nombre élevé d'administrateurs est capable de ratifier ou refuser les décisions prises par le dirigeant, il est difficile pour ce dernier de prendre des décisions qui divergent avec les intérêts des actionnaires.



✓ *La Composition du conseil d'administration :*

Selon HEIDRICK et STRUGGLES, le rôle d'un conseil d'administration est multiple : Protéger les actifs de la société dans l'intérêt des actionnaires, arbitrer les décisions des dirigeants, planifier les emplois et les ressources à long terme de l'entreprise, évaluer les dirigeants, assurer la croissance à court et long terme des profits. On peut d'ailleurs noter que les tâches sont nombreuses et sa composition doit en conséquence permettre une gestion efficace de ses prérogatives¹.

Les membres du conseil d'administration sont nommés lors de l'assemblée générale des actionnaires et rémunérés par des jetons de présence. La composition des conseils d'administration et la nomination au poste d'administrateur supposent cependant le respect de certaines règles précises.

Dans la mesure où les dirigeants disposent de l'information la plus pertinente sur les activités des sociétés, où la concurrence joue sur le marché des cadres -dirigeants et où il y a également concurrence au sein de l'équipe dirigeante, FAMA conclut qu'ils sont les plus compétents pour jouer le rôle principal au sein du conseil, à condition qu'il n'y ait pas collusion entre les différents dirigeants et que ces derniers ne contrôlent pas les autres administrateurs.

Le rôle des administrateurs non dirigeants est bien entendu de contrôler les dirigeants ; ils doivent avoir les compétences nécessaires pour assurer cette fonction.

Pour les firmes complexes à capital fortement dilué, la séparation propriété/décision très prononcée doit se traduire par des équipes dirigeantes plus importantes où cohabitent des dirigeants administrateurs et non administrateurs. Le degré supérieur de complexité doit également induire des conseils qui comportent plus de membres. L'efficacité du contrôle dans ce type de société, repose d'une part, sur la surveillance mutuelle des dirigeants et d'autre part, sur la qualification des administrateurs non dirigeants.

La surveillance mutuelle joue, soit s'il y a plusieurs dirigeants au sein du conseil, soit si celui-ci peut s'informer auprès des dirigeants non administrateurs sur certaines décisions. La qualification des administrateurs non dirigeants doit être importante. En effet outre les problèmes particuliers sur lesquels ils peuvent intervenir comme experts, ils détiennent normalement la majorité des sièges et ont pour fonction d'arbitrer les éventuels désaccords entre dirigeants. Cette mission d'arbitrage requiert outre la compétence, l'absence de collusion avec les dirigeants.

¹ HEIDRICK et STRUGGLES, est un organisme américain de recherches économiques.

✓ *La Présence des employés dans le conseil d'administration :*

Différentes réglementations exigent la présence des employés dans le conseil d'administration des grandes entreprises dans un but d'accentuer la surveillance des dirigeants. Les employés sont supposés les plus concernés par l'amélioration de la performance puisque la valeur de leur capital humain en est dépendante.

Les nouvelles réglementations qui encouragent la présence des employés non actionnaires dans le conseil d'administration ou de surveillance visent à encourager la surveillance mutuelle en vue de réduire les comportements opportunistes des dirigeants. AOKI, WILLIAMSON et SMITH proposent de résoudre les problèmes issus de l'asymétrie de l'information et les coûts qui en découlent par la présence des employés dans le conseil d'administration¹. Si la valeur de leur capital humain est élevée et s'ils réalisent des investissements spécifiques, le contrôle des employés sera exercé efficacement sur le dirigeant. On note aussi que les places accordées aux employés dans le conseil d'administration ou de surveillance leurs permettent de sauvegarder leur investissement en capital humain spécifique.

La participation institutionnelle au conseil d'administration ou de surveillance permet aux employés de protéger leur investissement en capital humain spécifique à la firme et conduit à une amélioration de leur satisfaction, implication et productivité². AOKI 1984 et WILLIAMSON 1985, notent que la représentation des salariés leur permet de partager des informations importantes, en particulier dans le domaine de l'organisation du travail et la négociation collective, notamment dans les périodes de conjoncture difficile pour l'entreprise, sources d'efforts accrus, voire de sacrifices par eux. SMITH 1991, estime, quant à lui, que la participation institutionnelle des employés dans les conseils d'administration ou de surveillance permet de réduire l'asymétrie d'information, ce qui contraindrait les dirigeants à renoncer à certains comportements opportunistes.

¹ AOKI, « The Coöperative Game Theory of The Firm », Oxford University Press, WILLIAMSON 1985, « The Economie Institutions of Capitalisai », thé free press et SMITH 1991, « On The Economie National for Codetermination », Journal of Economie Behaviorand Organisation, N°16, 1984, P 261-281.

² DESBRIERES, « Le Rôle de l'Actionnariat des Salariés non - dirigeants dans le Système de Gouvernement de l'Entreprise », dans « Le Gouvernement des Entreprises, Théories et Faits », de G. CHARREAUX, 1997.

DESBRIERES 1997, par ailleurs, souligne que la participation des travailleurs aux instances de représentation et de décision non seulement introduit des possibilités de prises de parole des employés, ce qui favorise la stabilité de la coalition, mais contribue, également, à donner un caractère préventif au système de gouvernement d'entreprises. Les discussions permettant d'éclairer les décisions stratégiques qui conditionnent la performance et à décourager les tentatives de collusion entre dirigeants et administrateurs externes.

Dans ce même cadre (de la présence des employés sans le conseil d'administration), il est important de signaler qu'en Algérie, les salariés peuvent être désignés membres du conseil d'administration à condition que le salarié désigné ait une ancienneté égale au moins à 1 année dans la société avec l'exercice d'un emploi effectif¹.

Cependant, si les employés ont un pouvoir suffisant qui favorise principalement la distribution des bénéfices, la présence des administrateurs externes peut réduire ou neutraliser ce pouvoir.

✓ *La présence des administrateurs externes :*

La théorie de l'agence qui analyse le rôle de contrôle exercé par le conseil d'administration, dans le cadre de la relation d'agence actionnaires/dirigeants, accorde une importance majeure aux administrateurs externes.

Contrairement aux administrateurs internes, les externes n'exercent aucune fonction de direction ou de cadre salarié au sein de l'entreprise, ils ne sont pas non plus actionnaires de l'entreprise ; les tenants de cette théorie considèrent ces derniers comme plus indépendants et donc mieux à même d'exercer un contrôle en faveur des actionnaires. Pour FAMA et JENSEN, il est fondamental que les pouvoirs de décisions et de contrôle ne soient pas concentrés entre les mêmes mains, ce qui suppose alors la présence d'administrateurs externes à l'entreprise².

Les administrateurs externes sont supposés jouer un rôle plus important que les administrateurs internes dans le contrôle des dirigeants. FAMA proclame que la probabilité d'une collusion des hauts dirigeants et de leur expropriation de la richesse des actionnaires, pourrait être diminuée, et la viabilité du conseil d'administration pourrait être renforcée par la présence d'administrateurs externes.

¹ Article 615 du décret législatif, N° 93/08 du 25 avril 1993 du code de commerce.

² FAMA E.F., op.cit., P 288 - 307.

Ces derniers pourraient être considérés comme étant des arbitres professionnels dont la tâche est de stimuler et de contrôler la concurrence parmi les hauts dirigeants de l'entreprise. Les administrateurs externes auront une incitation suffisante (il s'agit de leur réputation) pour assurer la bonne conduite des entreprises dont ils sont administrateurs.

Les administrateurs externes sont chargés de contrôler les dirigeants et de garantir les performances afin de préserver les intérêts des actionnaires dans la mesure où l'indépendance ainsi que l'expertise qui les caractérisent font que leurs décisions soient plus objectives et optimales.

FAMA insiste sur l'efficacité des administrateurs externes en arguant qu'il est dans leur intérêt d'accomplir leur fonction en toute indépendance, ils maximisent ainsi la valeur de leur capital humain sur le marché des administrateurs externes.

Bien que les différents codes de sociétés varient dans leurs définitions des administrateurs externes, un ensemble de critères reste commun à toutes ces définitions, et d'une façon plus générale, les administrateurs externes n'ont pas de relations contractuelles significatives avec l'entreprise. Ainsi, ils sont le plus souvent, soit des dirigeants d'autres sociétés (éventuellement de filiales), soit d'anciens dirigeants, ce qui garantit leur compétence.

✓ *La présence d'actionnaire de référence :*

La présence d'un actionnaire détenant une part significative du capital constitue un moyen efficace de contrôle des dirigeants. Un taux de contrôle élevé confère normalement un pouvoir important et oblige les dirigeants à éviter tout écart de conduite. En outre, un actionnaire de référence ne peut se désintéresser d'une entreprise dans laquelle il a investi un montant important. Dès lors, on peut considérer que la pression sur les dirigeants est forte afin que ces derniers travaillent pleinement dans l'intérêt des actionnaires.

Cependant la présence d'un ou plusieurs actionnaires détenant une part significative du capital ne règle pas tous les problèmes. L'actionnaire de référence se prive tout d'abord des avantages associés à la diversification de son portefeuille (obtention pour un niveau de risque donnée d'une rentabilité maximale). Des conflits d'agence entre actionnaires apparaissent car les actionnaires importants peuvent orienter les décisions des dirigeants dans un sens qui leur est favorable (diminution du risque par exemple).



1.4.3 LES RESPONSABILITES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION :

Il existe en effet six responsabilités assignées au conseil d'administration qui vont être illustré ci-dessus :

- a- les administrateurs doivent agir en toute connaissance de cause de bonne foi et dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires.
- b- Le conseil d'administration doit veiller à un traitement équitable de tous les actionnaires.
- c- Le conseil d'administration doit veiller à l'application des normes éthiques élevées et doit prendre en considération les intérêts de différentes parties prenantes.

d- Il doit accomplir un certain nombre de fonction :

- ✓ guider la stratégie de l'entreprise, ses plans d'action, sa politique de risque, ses budgets et programmes d'activité, définir les objectifs, contrôler les résultats et les dépenses ainsi que les acquisitions et cessions d'actif.

- ✓ Surveiller les pratiques de gouvernance et procéder aux changements nécessaires

- ✓ Recruter, rémunérer, suivre les activités des dirigeants, les remplacer et préparer les plans de succession.

- ✓ Mettre en place une procédure claire de nomination et élection des administrateurs.

- ✓ Surveiller et gérer les conflits d'intérêts qui peuvent naître entre direction administrateurs et actionnaires.

- ✓ S'assurer de l'intégrité (chose complète) des système de comptabilité et de communication financière et que l'entreprise dispose d'un dispositif de gestion des risques et de contrôle financier et opérationnel ainsi que de respect des normes applicables.

e- Il doit aussi définir et rendre public la composition et procédures de fonctionnement ainsi que mandat des comités spéciaux quant elles existent.

Ajoutant à cela que les rôles et responsabilités du conseil d'administration varient en fonction du type de société (selon la théorie de l'agence).

Donc il est moins actif et considère comme chambre d'emegistrement dans les sociétés contrôlées.

Plus actif et source d'information dans les sociétés managériales et enfin organe de préparation des décisions et source d'information dans les sociétés familiales.



1.4.4 LES RAPPORTS DES FORCES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION :

✓ *le pouvoir des dirigeants sur le conseil :*

En effet, les dirigeants peuvent et en présence d'un certain nombre de facteurs détenir un pouvoir non négligeable sur le conseil d'administration :

a. En premier lieu, il s'agit de la sélection des administrateurs du conseil, en effet, habituellement le recrutement de nouveaux administrateurs se fait par le président du conseil d'administration (par coopération fondée sur les relations personnelles). Dans ce cadre, le pouvoir des dirigeants se concrétise quant ils exercent aussi la fonction de président du conseil d'administration. Mais il est primordial de souligner que ce pouvoir peut diminuer dans les cas suivants :

- Le cas d'une société contrôlée (le pouvoir appartient à l'actionnaire dominant).
- Le cas d'une entreprise managériale ; où le conseil d'administration est composé de ; Dirigeants, administrateurs de profession, cadres supérieurs, représentants des banques et des compagnies d'assurances, ceux-ci ont un haut degré de compétence, ils sont donc indépendants par rapport au président.

b. En second lieu, il s'agit des rémunérations et avantages proposés aux administrateurs surtout dans le cas où les revenus de ceux-ci dépendaient principalement de leur appartenance au conseil. L'existence de cette situation en pratique est faible (Jetons de présence faibles par rapport aux rémunérations des administrateurs issues d'autres activités).

✓ *le pouvoir du conseil d'administration sur les dirigeants :*

Il est parfaitement clair que le conseil d'administration exerce un pouvoir déterminant sur les dirigeants celui-ci peut s'observer sous plusieurs angles.

- dans la nomination du PDG, notamment pour organiser sa succession.
- La fixation de sa rémunération :

Il s'agit d'un mécanisme primordial pour discipliner les dirigeants.

En effet, il y'a signalé que la rémunération est composée généralement de deux parties :

Partie fixe=salaire+avantages sociaux et autres avantages

Partie variable=qui est fonction d'indicateurs comptables et financiers (a coût → bonus selon la performance financière/a long terme → options sur titres et formules d'actionnait) – généralement il existe une divergence entre dirigeant et principal.

En effet, le dirigeant opte pour une orientation stratégique à coût terme (recherche de bénéfice immédiat en vue de bâtir sur réputation au dépend d'une politique à long terme valorisant mieux la société. Réduire cette différence peut être entre pris par l'application d'une rémunération contingente forçant le manager à révéler son vrai type ex ante (l'information dont il dispose) ou procédé par salaire fixe.

- dans un autre contexte, il y'a une différence en terme de risque entre capital financier (actionnaire) et celui humain (dirigeant) (l'actionnaire à l'inverse du dirigeant.

Peut diversifier le risque lié a son capital) ce qui incite le dirigeant a opté pour un salaire fixe et es projets sécurités (a moindre risque) et cela au détriment des actionnaires qui vont agir pour leur part en établissant une liaison entre salaire de l'agent et performances de la firme, à trams des plans d'options.

CONCLUSION :

Pour une gouvernance efficace il faut reconnaître les réalités, faire sur une lecture appropriée des rôles et des contributions des différents acteurs, à toutes les échelles, processus de communication, il est souhaitable que les autorités nationales, sous-régionales et régionales engagent très rapidement des initiatives fortes pour renforcer la législation concernant la gouvernance d'entreprise. Ceci est d'autant plus nécessaire que le NEPAD a fait du "corporate governance" un facteur-clé de son succès. Il convient d'aller au delà de la déclaration générale adoptée à Durban et de fixer un corpus précis de règles en matière de "corporate governance".

Le système de gouvernance permet de réduire les conflits d'intérêts considérés comme coûteux et d'aligner les intérêts des différentes parties prenantes.

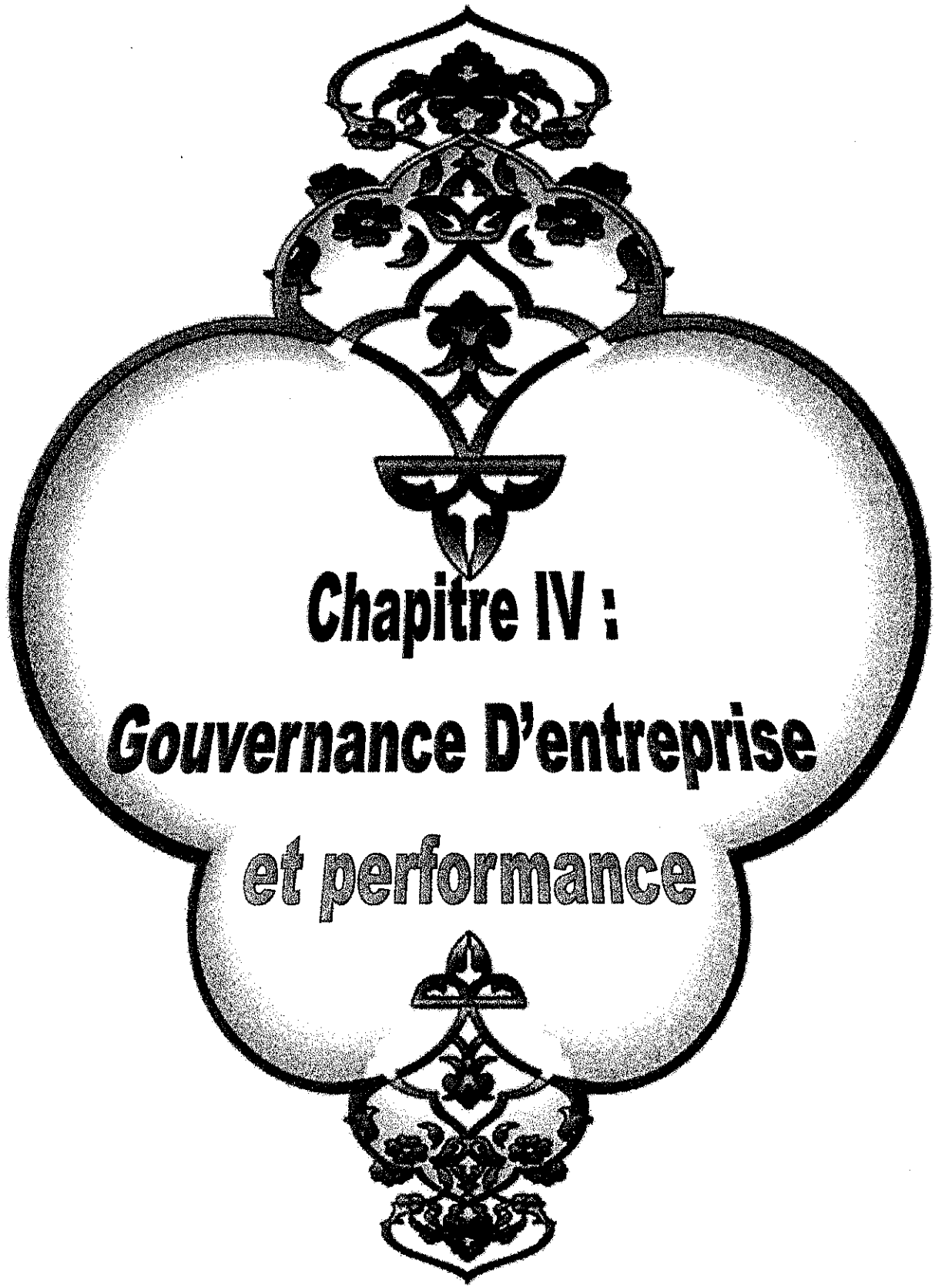
En termes de méthode, les principes de « corporate governance » édictés par l'OCDE, et qui sont en réalité universels dans leurs grandes orientations, peuvent servir de guide, pour élaborer des normes adaptées aux réalités locales en Afrique. La CEA pourrait proposer un mode opératoire adapté et le proposer aux responsables africains. Mais au delà de la fixation de normes en matière de bonne gouvernance des entreprises, le plus important est le suivi qui sera apporté pour s'assurer que les entreprises y adhèrent et les mettent en œuvre.

Depuis les faillites retentissantes des années 2001, les Etats, sans concertation évidente, ont élaborés des lois afin que les entreprises contrôlent mieux leurs activités. Ils leur imposent une transparence sur leur système de contrôle interne. Ces lois s'appellent :

Ainsi, (La loi de Sarbanes - Oxley (SOX), responsabilités pénales des dirigeants, accès et fiabilité de l'information, comité de surveillance indépendants, rotation des vérificateurs extrêmes, nouvel organisme de réglementation, sanction renforcées.

De ce qui précède, on peut conclure que le conseil d'administration en tant que mécanisme interne de la gouvernance d'entreprise est un outil primordial de par ses rôles véritablement importants. Il ne s'agit pas en fait que de la simple discipline des dirigeants au profit, des actionnaires mais aussi l'assistance et l'aide qu'il apporte à la direction de la firme pour une meilleure création de valeur.

Bien sur, il est bon de rappeler que le mécanisme de conseil d'administration n'est qu'un élément du système de gouvernance parmi d'autres. Donc ; il est parfaitement clair que l'ensemble de ces éléments doivent agir conjointement et que l'activité du conseil d'administration est bien conditionnée par l'efficacité des autres mécanismes. En outre, il faut souligner que le rôle du conseil est d'autant plus important que la firme analysée soit située dans un environnement à faible intensité concurrentielle.



Chapitre IV :

Gouvernance D'entreprise

et performance



INTRODUCTION :

L'objet de cette recherche est d'étudier l'influence de la structure de propriété sur la performance des firmes. Dans le cadre du gouvernement d'entreprise, nous nous intéressons aux entreprises sous-performances afin de déterminer si elles possèdent des structures d'actionnariat distinctives.

La divergence d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants a fait l'objet d'une littérature abondante et relativement ancienne [A. Smith 1776 ; A.A. Berle, G.C. Means 1932 ; M.C. Jensen, W.H. Meckling 1976]. Plusieurs éléments susceptibles d'interférer dans la relation entre les actionnaires et les dirigeants et d'améliorer la performance de la firme ont été mis en avant par la théorie de l'agence,

La première partie de quatrième chapitre introduit les différents arguments concernant l'influence de la performance ou la sous-performance des entreprises. La deuxième partie consacrée à la création de la valeur comme un modèle de performance pour influencer la gouvernance d'entreprise.

La gouvernance d'entreprise est donc l'ensemble des processus, réglementations, lois et institutions influant la manière dont l'entreprise est dirigée, administrée et contrôlée.

Le premier souci du manager d'entreprise est de faire désormais le lien entre la performance de son entreprise et l'exigence d'une bonne gouvernance.

Toute entreprise est créée pour produire et elle produit pour vendre. Mais, elle ne peut continuer de vendre que si elle fait des profits, c'est-à-dire en réalisant la valeur ajoutée qu'il faut. Ces résultats apparaissent à travers la tenue d'une comptabilité claire et précise. A ce titre, seule une communication financière et comptable aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur de son entreprise donne un aperçu de sa bonne gestion.

Dans le cadre de ses activités, l'entreprise est en relation quotidienne avec divers partenaires : ses clients, ses travailleurs et employés, ses fournisseurs, ses banquiers, qui représentent les agents tiers de son réseau économique dont elle est le sujet. Pour activer ses relations avec ces agents tiers, l'entreprise a besoin de plus de transparence dans les actions où elle est impliquée.



En contexte de mondialisation, la concurrence entre les entreprises a redoublé de vigueur. Dans ce cas, pour demeurer compétitive, l'entreprise doit mettre davantage l'accent sur la différenciation et l'innovation : elle doit avoir une nouvelle vision de la gestion en concurrence.

Enfin, devant s'assurer une plus grande efficacité de la gestion de son entreprise, le manager est invité à optimiser la relation entre actionnaires, administrateurs et dirigeants de l'entreprise : l'exemple japonais a fait largement ses preuves en faisant de l'entreprise nipponne une véritable famille pour l'employé et le travailleur.

Mais, cela implique aussi l'existence d'un **Etat de droit** et la clarification des **rapports entre le politique et l'économique**, pour tenter de limiter le pouvoir de la bureaucratie et des dirigeants d'entreprise et empêcher la réapparition d'un monopole politique qui gèle l'initiative et l'innovation. Il s'agit d'obtenir un peu plus de transparence dans la gestion du pays dans son ensemble en s'assurant d'une meilleure qualité de gouvernance institutionnelle. Ceci est susceptible d'être apprécié en visant la mise en place, par exemple, « d'un **système de droit respecté**, d'une **réglementation efficace** ou d'un **faible niveau de corruption** et de **concentration de la propriété**. »

Pour atteindre cet objectif, il importe à priori de délimiter le concept de la performance : leur définition, leur dimension interne.

Nous allons traiter dans une première section, la notion de performance pour définir le contenu de la performance, les dimensions internes de la performance et évaluation de la performance.

Dans la deuxième section, nous allons essayer de définir le concept « création de valeur », définition de la création de valeur pour l'actionnaire, les outils de mesure traditionnels de la création de valeur, les moyens de la création de valeur : les décisions de gestion.

Enfin, la dernière section traitera la gouvernance d'entreprise et la création de valeur, sera consacrée à faire une comparaison la valeur actionnariale et les calculs de l'EVA et la valeur partenariale.



Section 1 : La notion de performance:

1-1-1 CONTENU ET DEFINITION DE LA PERFORMANCE :

Dans le langage courant, la performance renvoie à quatre significations majeures :

- **Les résultats de l'action** : la performance correspond alors à un résultat mesuré par des indicateurs et se situant par rapport à un référent qui peut être endogène ou exogène.
- **Le succès** : la performance renvoie à un résultat positif, et par la même aux représentations de la réussite propres à chaque individu et à chaque établissement.
- **L'action** : la performance désigne simultanément les résultats et les actions mises en œuvre pour les atteindre, c'est à dire un processus.
- **La capacité** : la performance renvoie alors au potentiel.

Regardons à présent les principales définitions de ce mot dans la littérature :

- **Albanes (1978)** : la performance est la raison des postes de gestion, elle implique l'efficience et l'efficacité¹.
- **Miles (1986)** : la performance est la capacité de l'organisation à réaliser une satisfaction minimale des attentes de sa clientèle stratégique².
- **Chandler**: la performance est une association entre l'efficacité fonctionnelle et l'efficacité stratégique. L'efficacité fonctionnelle consiste à améliorer les produits, les achats, les processus de production, la fonction marketing et les relations humaines au sein de l'entreprise. L'efficacité stratégique consiste à devancer les concurrents en se positionnant sur un marché en croissance ou en se retirant d'un marché en phase de déclin³.
- **Machesnay**: la performance de l'entreprise peut se définir comme le degré de réalisation du but recherché⁴.

L'analyse des buts fait apparaître trois mesures de la performance :

- ★ **L'efficacité** : le résultat obtenu par rapport au niveau du but recherché.
- ★ **L'efficience** : le résultat obtenu par rapport aux moyens mis en œuvre.
- ★ **L'effectivité** : le niveau de satisfaction obtenu par rapport au résultat obtenu.

¹ PAYETTE A., « Efficacité des Gestionnaires et des Organisations », P 157.

² LEVIN A.Y. et MINTON J.W., « Determinig Organizationnal Performance : Another Look, and an AGenda for Research », Management Science, Vol 32, N°5, 1986.

³ CHANDLER A.D., « Organisation et performance des entreprises », T1, Editions de l'organisation, 1992, P 21.

⁴ MACHESNAY, « Economie d'Entreprise », Eyrolles, 1991, P 38.



- **Lorino:** est performant dans l'entreprise tout ce qui, et seulement ce qui, contribue à améliorer le couple valeur - coût (à contrario, n'est pas forcément performance ce qui contribue à diminuer le coût ou à augmenter la valeur isolément)¹.

Les définitions citées précédemment, montrent que la performance est associée à l'efficacité et à l'efficience :

- **L'efficacité** est le rapport entre les résultats obtenus et les objectifs fixés.
- **L'efficience** est le rapport entre les moyens et les efforts totaux déployés ainsi que les résultats obtenus.

Certaines définitions intègrent d'autres variables : les résultats, l'effort et le comportement. En ce sens la performance est définie comme l'aptitude à obtenir de meilleurs résultats, en fournissant un minimum d'effort et en se comportant pertinemment afin d'atteindre les objectifs escomptés.

1.1.2 LES DIMENSIONS INTERNES DE LA PERFORMANCE :

➤ La performance économique :

La performance économique correspond aux résultats présentés par la comptabilité. Il s'agit principalement des soldes intermédiaires de gestion.

➤ La performance financière :

La performance financière est étroitement liée à la performance économique, elle est mesurée par plusieurs ratios.

➤ La performance sociale :

Au niveau de l'organisation, la performance sociale est souvent définie comme le rapport entre son effort social et l'attitude de ses salariés. Cependant cette dimension de la performance est difficile à mesurer quantitativement.

La performance sociale est aussi définie comme le niveau de satisfaction atteint par l'individu participant à la vie de l'organisation². Ou encore l'intensité avec laquelle chaque individu adhère et collabore aux propos et aux moyens de l'organisation.

¹ LORINO P., « Méthodes et pratiques de la Performance, le Guide du Pilotage », Editions de l'Organisation, 1997, P18.

² TEZENAS DU MONCEL, cité par Mohamed BAYED, « Performance Sociale et Performance Economique dans les PME Industrielles », Annales du Management, 1992, P 381.



Certains critères présentent le climat social et la satisfaction du personnel comme principaux indicateurs de la performance sociale. Afin d'évaluer cette performance, les critères suivants peuvent être utilisés :

- ★ La nature des relations sociales et la qualité des prises de décisions collectives.
- ★ Le niveau de satisfaction des salariés mesurés par les sondages et les enquêtes d'opinion.
- ★ Le degré d'importance des conflits et des crises sociales (grèves, absentéisme, accidents de travail...).
- ★ Le taux de *turnover*, la participation aux manifestations et aux réunions d'entreprise, ainsi que le dialogue avec les membres du comité d'entreprise.

➤ La performance humaine :

La question de la performance humaine est une préoccupation fondamentale de tous les acteurs de l'entreprise aujourd'hui. Elle est perçue, aussi bien du côté des dirigeants d'entreprises que du côté des salariés, comme le facteur essentiel contribuant à la performance économique de l'entreprise.

Alors qu'à l'ère de l'organisation taylorienne, on n'exigeait du salarié que sa force de travail, on exige de lui aujourd'hui une implication directe, intellectuelle et psychologique dans son travail. Ceci se traduit au niveau des ressources humaines par des interrogations autour des notions de motivation, d'autonomie et de responsabilisation. La performance humaine passe alors par une redéfinition individuelle et collective des règles régulant les rapports entre les salariés et l'entreprise.

➤ La performance managériale :

La performance managériale est définie comme la capacité du manager et de l'équipe dirigeante à atteindre les objectifs fixés. Un certain nombre de critères peuvent être utilisés pour évaluer la performance managériale¹ :

- ★ L'entrepreneurship : efficacité, efficience, pro activité, utilisation diagnostic des concepts.
- ★ Le leadership : confiance en soi, communication, logique de raisonnement, capacité de conceptualisation.
- ★ Gestion des ressources humaines : utilisation sociale du pouvoir, gestion des processus et des groupes.
- ★ Direction des subordonnés : développement, aide, support des autres, autorité, spontanéité.
- ★

¹ BOYATIZIS, cité par A.PAYETTE « l'Efficacité des Gestionnaires et des Organisations ».



- ★ Autres compétences : contrôle de soi, objectivité relative, énergie et capacité d'adaptation.

La performance managériale peut aussi être appréhendée à travers la capacité du manager à répartir son temps et à coordonner les trois éléments suivants¹:

- L'esprit de conception : orientation et ouverture d'horizon.
- L'habilité d'exécution : application pure et simple.
- La doigtée d'arrangement : conciliation et gestion des contradictions.

➤ **La performance organisationnelle :**

La performance organisationnelle est définie par Kalika comme « les mesures portant directement sur la structure organisationnelle et non pas sur ses conséquences éventuelles de nature sociale ou économique.

Ces indicateurs sont intéressants dans la mesure où ils permettent de discerner les difficultés organisationnelles au travers de leurs premières manifestations, avant que les effets induits par celles-ci ne soient ressentis d'un point de vue économique² ».

Kalika avance quatre facteurs de l'efficacité organisationnelle :

- * **Le respect de la structure formelle** : le non respect de la structure annoncée par la direction, peut traduire un dysfonctionnement au sein de l'organisation.
- * **Les relations entre les services** : la recherche de la minimisation des conflits reflète un besoin de coordination nécessaire à l'efficacité.
- * **La qualité de la circulation de l'information** : l'organisation doit développer des systèmes d'information permettant l'obtention des informations fiables et exhaustives, indispensables au bon fonctionnement de l'organisation.
- * **La flexibilité de la structure** : l'aptitude de celle ci à changer est un facteur déterminant d'adaptation aux contraintes de l'environnement.

¹ Frioui Mohamed., « Cours de Politique Générale et Stratégie de l'Entreprise », DEA Management, FSEG Tunis, 2001.

² KALIKA Michel., « Structures d'Entreprises, Réalités, Déterminants et Performances », Editions Economica, Paris, 1988, P 340.



➤ La performance technologique :

La performance technologique peut être définie comme l'utilisation efficace des ressources de l'entreprise, le degré d'innovation dans le système de gestion, le processus de production ainsi que les biens et services produits par l'entreprise.

Elle peut être mesurée par un certain nombre de critères :

- ★ Veille technologique et bilans périodiques des innovations introduites dans les projets, les stages d'information et de formation sur les innovations
- ★ Bilans d'activité des équipes traitant les innovations et la mise à disposition de « briques de logiciels » produits pour les autres
- ★ Ajustements périodiques de l'organisation, des procédures en fonction du développement des projets et de l'entreprise
- ★ Utilisation des modules *e-learning* et des résultats des tests d'acquisition de compétences.

➤ La performance commerciale :

La performance commerciale peut être définie comme la capacité de l'entreprise à satisfaire sa clientèle en offrant des produits et des services de qualité répondant aux attentes des consommateurs.

Les entreprises visant la performance commerciale doivent se soucier des besoins de leurs clients, prendre en compte les stratégies de leurs concurrents afin de conserver, voire de développer leurs parts de marché.

Plusieurs indicateurs permettent de mesurer la performance commerciale, parmi les quels on cite :

- Ø La part de marche ;
- Ø La fidélisation de la clientèle ;
- Ø L'attrait de nouveaux clients ;
- Ø La satisfaction des clients ;
- Ø La rentabilité par segment, par client, par produit, par marché...

➤ La performance Sociétale :

La performance Sociétale d'une entreprise peut être définie comme un ajustement entre les pressions sociales et les réponses apportées par l'entreprise.

Ces pressions sociales concernent :

- ★ La protection et l'épanouissement du facteur humain au travail ;
- ★ La préservation de l'environnement et des ressources naturelles ;
- ★ La défense et promotion des intérêts du consommateur ;
- ★ Le respect de l'éthique des affaires ;



- ★ La protection des valeurs et des intérêts particuliers (minorités, groupes ethniques et religieux).

La performance sociétale nous renvoie au concept de l'entreprise citoyenne : l'obligation de répondre de ses actions, d'en justifier et d'en supporter les conséquences. Ainsi, une entreprise qui assume ses responsabilités sociales, est celle qui :

- reconnaît, d'une part, les besoins et les priorités des intervenants de la société ;
- évalue les conséquences de ses actions sur le plan social afin d'améliorer le bien-être de la population en général tout en protégeant les intérêts de son organisation et de ses actionnaires¹.

La performance sociétale se traduit par un certain nombre de critères :

- ▲ Une bonne image de marque ;
- ▲ Un accroissement de la part de marché
- ▲ Une Crédibilité et une confiance accordée à l'organisation ;
- ▲ La reconnaissance du mérite².

➤ La performance stratégique :

La performance stratégique peut être aussi définie comme le maintien d'une distance avec les concurrents, entretenue par une forte motivation (système d'incitation et de récompense) de tous les membres de l'organisation et une focalisation sur le développement durable³.

La performance à long terme est associée à :

- Ø La capacité à remettre en cause les avantages stratégiques acquis ;
- Ø La définition d'un système de volontés visant le long terme ;
- Ø La capacité de l'entreprise à développer un avantage compétitif durable ;
- Ø La capacité de l'entreprise à trouver des sources de valeur créatrices de marge ;
- Ø L'excellence à tous les niveaux de l'entreprise.

¹ MERCIER Samuel, « une typologie de la formalisation de l'éthique en entreprise : l'analyse de contenu de 50 documents » Papier de recherche, FARGO/LATEC, Université de Bourgogne, 1998, P 7.

² MACHESNAY, op.cit., P 96.

³ HAMEL G., et PRAHALD C.K., cité par MARMUSE dans « La Performance », Encyclopédie de Gestion, 1997.



1.1.3 EVALUATION DE LA PERFORMANCE :

De nombreux auteurs et travaux de recherche ont cherché à modéliser l'évaluation de la performance selon des critères et des variables données.

L'approche économique repose sur la notion centrale d'objectifs à atteindre. Ces derniers traduisant les attentes des propriétaires dirigeants, ils sont donc souvent énoncés en termes économiques et financiers.

L'approche sociale découle des apports de l'école des relations humaines qui met l'accent sur les dimensions humaines de l'organisation. R.E. Quinn et J. Rohrbaugh indiquent que cette approche ne néglige pas les aspects précédents mais intègre les activités nécessaires au maintien de l'organisation.

L'approche systémique est développée par opposition aux approches précédentes, considérées comme trop partielles. Elle met en exergue les capacités de l'organisation : « *l'efficacité organisationnelle est le degré auquel une organisation, en tant que système social disposant de ressources et moyens, remplit ses objectifs sans obérer ses moyens et ressources et sans mettre une pression indue sur ses membres¹* ».

L'harmonisation, la pérennité des sous-systèmes au regard de l'environnement du système entreprise sont alors cruciaux.

La dernière approche qualifiée de politique par E.M. Morin et *al*, repose sur une critique des précédentes.

En effet, chacune des approches précédentes assigne certaines fonctions et certains buts à l'entreprise ; or, d'un point de vue distancié, tout individu peut avoir ses propres critères pour juger la performance d'une organisation. Cette conception consacre le règne du relativisme.

En réalité, R.H. Hall² distingue deux voies majeures pour concevoir la performance : l'approche par les buts (*goal achievement model*) et l'approche par les ressources (*resource acquisition model*). Un troisième modèle, dit de la satisfaction des parties prenantes, est évoqué mais considéré comme marginal.

¹ GEORGOPOULOS B.S., TANNENBAUM AS., « A Study of Organizational Effectiveness », American Sociological Review, Vol 22, 1957, P 534-540.

² HALL R.H., « Effectiveness Theory and Organizational Effectiveness », The Journal of Applied Behavioral Science, Vol 16, 1980, P 536- 545.



Section 2 : La création de valeur

1-1 LA NOTION DE CREATION DE VALEUR :

Quant à la création de valeur, il s'agit d'un concept ambigu en raison de la multiplicité des pratiques managériales qui lui sont associées : valeur d'échange, valeur comptable ou économique, valeur partenariale, valeur pour le client, etc.

Précisons que ces multiples approches connaissent des succès divers. Ainsi, si certaines d'entre elles relèvent plutôt d'un effet de mode, d'autres semblent davantage ancrées dans la réalité du management. C'est notamment le cas dans le domaine de la stratégie avec la généralisation des thèmes liés à l'avantage concurrentiel qui détermine la valeur qu'une firme peut créer pour ses clients et dans le domaine de la finance avec le concept de maximisation de la valeur actionnariale.

Cependant, ces deux thèmes font référence à des logiques managériales distinctes. En schématisant, on peut opposer une logique de financiarisation où prédominent la création de valeur financière et une logique d'intégration qui met en relation les différents aspects de la création de valeur.

L'approche financière privilégie l'idée que tout actif est assimilable, au moins conceptuellement, à un actif financier dont la mesure correcte est celle de la valeur actuelle des flux attendus de cet actif, compte tenu du risque qui lui est lié. Ainsi, par analogie avec les actifs financiers, il est possible de vendre ou d'acheter à tout moment des actifs comparables ou de réinvestir les fonds sur d'autres opportunités. L'option fait donc partie du choix et constitue un des facteurs de la flexibilité.

La logique d'intégration reconnaît l'importance de la création de valeur mais elle l'analyse comme le résultat d'une synthèse des différentes composantes de la valeur, qu'il s'agisse des aspects organisationnels, concurrentiels ou institutionnels. Elle met en avant des concepts comme ceux de compétences fondamentales, de savoir-faire de coopération et de coordination, d'avantage compétitif. Elle suppose une vision élargie de la performance et la mise au point d'un tableau de bord comprenant des aspects non financiers.



1-2 LA CREATION DE VALEUR: DEFINITION ET OUTILS DE MESURE :

La création de valeur est un thème qui suscite aujourd'hui un intérêt croissant dans différents domaines des sciences de gestion : management stratégique, finance d'entreprise, comptabilité/contrôle de gestion, gestion des ressources humaines, organisation, marketing. Sur un plan académique, cet intérêt est à l'origine de nombreuses recherches. Sur un plan pratique, le thème de la création de valeur est devenu le nouveau credo des dirigeants des grandes entreprises.

1-2-1 Définition de la création de valeur pour l'actionnaire :

La notion de « création de valeur pour les actionnaires » ou Shareholder Value Added (SVA) est soutenue par une grande majorité d'économistes. L'approche a été développée par Alfred Rappaport dans les années 1980. Elle peut être utilisée pour estimer la valeur créée pour les actionnaires ou utilisée comme une base pour formuler et évaluer des décisions stratégiques.¹

A ce propos, Pablo Fernandez et Alvaro Villanueva ont énoncé qu'il y a création de valeur pour l'actionnaire quand le rendement des actionnaires excède le coût des capitaux propres (le rendement exigé des capitaux propres). Une firme détruit la valeur quand l'opposé se produit.²

Cette valeur se mesure comme la différence entre la richesse tenue par les actionnaires à la fin d'une année donnée et la richesse qu'ils ont tenu l'année antérieure. Le calcul de la création de la valeur des actionnaires se fait comme suit :

Création de valeur des actionnaires = valeur marchande des capitaux propres x [rendement des actionnaires - WACC (Weighted Average Cost of Capital)].

Cette valeur se mesure comme la différence entre le résultat d'exploitation après impôts et le coût de financement de l'actif net. Elle rapproche ainsi le cash-flow du coût du capital investi pour le générer et valorise le différentiel dégagé, lequel traduit précisément la vraie richesse créée pour les actionnaires.

¹ Danka Starovic ., Stuart Cooper., Matt Davis., «Maximising Shareholder Value Achieving clarity in decision-making», 2004, The Chartered Institute of Management Accountants www.google.com

² Pablo Fernandez et Alvaro Villanueva, « shareholder value creation in Europe EUROSTOXX 50 » working paper, 2004.



En d'autres termes, si l'indicateur SVA est positif, il représente la création de valeur dégagée par l'entreprise après le paiement de son dû auprès de tous ses créanciers, banquiers et actionnaires. Dans le cas contraire, l'entreprise enregistre une baisse de valeur pour ses actionnaires.¹

Alfred Rappaport, l'un des pères du renouveau de la « création de valeur pour les actionnaires », a eu en la matière une influence déterminante au début des années 90, en démontrant par l'observation des titres cotés le lien organique fort existant entre cette création de valeur et l'appréciation boursière. Selon Rappaport, la valeur de l'entreprise est scindée en une valeur préstratégique et la valeur de la stratégie envisagée.

La valeur préstratégique est le fruit d'une capitalisation au coût du capital, du résultat d'exploitation après impôt actuel. La valeur de la stratégie est obtenue en retranchant la valeur préstratégique à la valeur totale. La valeur totale des actions est calculée par actualisation des cash-flows et d'une valeur résiduelle obtenue par capitalisation d'un cash flow stabilisé. Plus la valeur stratégique n'est forte, plus la stratégie envisagée est créatrice de valeur.²

Selon Alfred Rappaport, on voit que la notion de valeur occupe une place prépondérante dans les préoccupations des managers et des investisseurs. Les premiers essayent, à travers cette approche, de développer un climat de confiance avec les fournisseurs de fonds. Les derniers trouvent dans cette approche le gage qu'ils peuvent tirer du manager en contre partie de la participation au capital de l'entreprise. La création de valeur est une forme radicale et complète de la société cotée, réforme fondée sur de nouvelles façons d'envisager la rémunération des dirigeants, la direction, l'évaluation des stratégies et la distribution des ressources excédentaires aux actionnaires, devrait entraîner un rajeunissement de cette institution vitale.

À l'Etats Unis, selon l'AICPA (American Institute of Certified Public Accountants), la valeur est créée quand la gestion produit des revenus supérieurs aux coûts économiques générés par ces revenus. Ces coûts proviennent de quatre sources: les salaires; matériel, matières premières, la dépréciation des actifs physiques; les impôts et taxes et le coût de capital. Cette valeur est créée aux seuls actionnaires de la firme parce qu'ils sont les vrais propriétaires de l'entreprise. Les actionnaires espèrent donc que la gestion produise la valeur au-dessus des coûts des ressources consommés, y compris le coût de capital.

¹ Olivier Giunti et Bruno Bousquié, « Quels leviers pour la création de valeur », 2005. ww.lesechos.fr

² Rappaport A., «Creating Shareholder Value», New York, The Free Press, 1988-1998.



1-2-2 Les outils de mesure traditionnels de la création de valeur :

a. Le Profit Economique (PE) ou Residual Income (RI) :

Le profit économique, appelé aussi bénéfice résiduel, est calculé en soustrayant du résultat d'exploitation après impôt NOPAT (net operating profit after taxes), le coût total de l'utilisation des capitaux utilisés. Ce coût est déterminé en appliquant aux capitaux engagés le coût moyen pondéré du capital.

Le bénéfice résiduel a été considéré depuis longtemps un outil de mesure de la performance, et il a été l'objet d'un débat académique étendu dans la littérature de la comptabilité de gestion durant les 1960 et 1970.

Il n'a joué aucun rôle proéminent dans les recherches de la comptabilité financière jusqu'à l'étude de Ohlson (1989, 1995) qui a introduit à une nouvelle génération une ancienne idée selon laquelle la valeur économique d'une entité est égale à sa valeur comptable plus la valeur actuelle de tous les bénéfices résiduels futurs. L'évaluation basée sur le profit économique est devenu un trait familier des recherches récentes sur le rôle de la comptabilité dans l'évaluation des projets.¹

$$\text{Profit économique} = \text{Bénéfice résiduel} = (\text{ROIC} - K_{ct}) \times \text{CI}$$

Avec :

ROIC : le retour sur capital investi ;

K_{ct} : le coût moyen pondéré du capital ;

CI : le capital investi.

b. Le Return On Equity (ROE) :

$$\text{ROE} = \text{rentabilité des capitaux propres} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Il s'agit d'un bon indicateur de performance mais il peut être manipulé.

¹ Hanlon O, John et Peasnell, Ken, «RESIDUAL INCOME AND VALUE-CREATION: THE MISSING LINK», Lancaster University Management School, working paper, 2004.



Le ROE est égale à la somme de la rentabilité économique et de l'effet de levier. L'analyse de la rentabilité des capitaux propres doit donc séparer nettement ces deux composantes. En effet, si le recours à l'endettement peut permettre d'obtenir une rentabilité des capitaux propres nettement supérieure à la rentabilité économique, il fait aussi peser un risque financier plus lourd sur les actionnaires, dont l'exigence de rentabilité croît d'autant. Sur le long terme, seule une rentabilité économique élevée peut donc permettre de créer de la valeur pour les actionnaires.

c. Le Return On Assets (ROA) :

$$\text{ROA} = \text{rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation apr. impôt}}{\text{actif économique}}$$

Le résultat après impôt traduit l'enrichissement ou l'appauvrissement de l'entreprise au cours de l'exercice considéré ; il relève donc d'un concept patrimonial et non de trésorerie. Il s'agit en fait de la part résiduelle du résultat d'exploitation revenant aux actionnaires après que les créanciers et l'Etat ont perçu leur part. Ce résultat net peut donc être distribué sous forme de dividendes, ou mis en réserves (et augmenter ainsi le montant des capitaux propres de l'entreprise).

d. Le Return On Investment (ROI) :

Le ROI, concept apparu en 1920, met en rapport une marge ou un gain avec un actif utilisé pour l'obtenir. Il permet de ce fait, dans une hypothèse de régularité de rendement d'apprécier le temps requis pour récupérer le capital engagé.

Avec le ROI dans l'esprit de beaucoup de dirigeants, une nouvelle approche appelée la création de la valeur de l'entreprise cherche à identifier et à donner la priorité aux projets ayant plus d'impact sur la création de valeur pour l'actionnaire. Le ROI est donc utilisé pour évaluer les performances des dirigeants et pour sélectionner les projets d'investissement. Ainsi, on acceptera un projet si son ROI est supérieur au coût du capital.

Brewer, Chandra et Hock ont discuté la supériorité de l'EVA par rapport au ROI. En effet, le ROI peut encourager les dirigeants à prendre des décisions dans leurs propres intérêts au lieu de travailler pour l'intérêt des actionnaires. Avec le ROI on se focalise sur le court terme, c'est pourquoi, il a été progressivement rejeté et d'autres critères (agrégats et indicateurs synthétiques) ont été élaborés dans les années 1990 afin d'améliorer les mesures de la performance financière.¹

¹ Isabel Elsje Liebenberg ., « Determining economic value added for agricultural co-operatives in south Africa », 2004. www.google.fr



Les outils de mesure comme le ROI, ROA et ROE présentent certaines limites : le ROE comme le ROA est un outil de mesure de la performance à court terme. D'où, on ne tient pas compte du risque. Le niveau du ROE ne peut pas être une information exacte pour les actionnaires si l'entreprise est entrain de créer de la valeur ou de la détruire.

e. Le multiplicateur de bénéfice ou (PER) et le Price book ratio (PBR) :

Le Price Earning Ratio relie la valeur de l'entreprise à son résultat. La plupart des analystes ont pris l'habitude d'évaluer une action à partir du bénéfice net par action (BPA) multiplié par le PER tel que,

$$\text{PER} = \frac{\text{Cours}}{\text{Bénéfice par action}}$$

Mais en raisonnant non plus pour une action mais de manière globale, on a alors :

$$\text{PER} = \frac{\text{Capitalisation boursière}}{\text{Résultats net}}$$

Le PER (également appelé coefficient de capitalisation) permet de dégager une mesure de la cherté d'un titre. Un PER élevé est représentatif d'un titre cher ou sur-évalué (en terme de bénéfices) et inversement. Cet agrégat indique combien de fois la bourse accepte de payer le bénéfice. En d'autres termes, il permet de calculer et d'apprécier la valorisation d'une société en comparant le prix et la rentabilité.

Le Price book ratio (PBR) mesure le nombre d'unités de compte de valeur actionnariale produites par unité de compte d'investissement. C'est un moyen d'apprécier la manière dont la direction a géré une unité d'argent actionnariale : soit en créant de la valeur (PBR>1), soit en en détruisant (PBR<1). La valeur de marché de ce capital sera d'autant plus élevée par rapport à son coût initial que la rentabilité prévue de l'entreprise dépassera son « k » et que les possibilités d'investissement aussi rentables seront nombreuses.

$$\text{PER} = \frac{\text{Valeur de marche des capitaux propres (Capitalisation boursière)}}{\text{Valeur comptable des capitaux propres}}$$



f. Le Bénéfice Par Action (BPA) ou Earning Per Share :

Le bénéfice par action traduit l'enrichissement théorique, d'un actionnaire détenant une action, au cours d'un exercice. Le bénéfice net est en effet la part revenant aux actionnaires de la richesse créée par l'entreprise pendant ce même exercice. Le bénéfice par action fait l'objet d'un calcul très précis, l'analyste corrigeant le résultat net part du groupe publié de l'impact des survaleurs et des opérations exceptionnelles. Trop souvent, le BPA est considéré comme le critère financier le plus important alors qu'il peut être manipulé par certains choix multiples, recours à l'endettement, une fusion, une acquisition. La progression du BPA n'est pas toujours synonyme de création de valeur, son recul de destruction de valeur.

g. Les nouveaux indicateurs synthétiques

➤ Le Cash Flow Return On Investment (CFROI) :

Proposé par le Boston Consulting Group, Le CFROI correspond à la moyenne des taux de rentabilité interne des investissements actuels de l'entreprise. Le CFROI est le taux de du capital. Comme le CFROI rentabilité interne qui égalise l'actif économique de l'entreprise, pris en montant brut, c'est-à-dire avant dotations aux amortissements et réévalué du taux d'inflation, et la série des excédents bruts d'exploitation après impôt, calculée sur la durée de vie des actifs immobilisés en place. Cette dernière s'estime en divisant la valeur brute des immobilisations par la dotation aux amortissements de l'année. Le CFROI est alors comparé au coût moyen pondéré est supérieur au coût de capital, il y a création de valeur. Les changements dans le CFROI d'une année à l'autre peuvent être utilisés comme un indicateur de la performance annuelle de l'entreprise.

Le CFROI tente de palier au caractère statique de l'indicateur ROI. Il s'agit du taux de rendement de tous les investissements réalisés par une entreprise. La création ou destruction de valeur est mesurée par la différence entre le CFROI et le coût moyen pondéré du capital (CMPC). L'estimation de la rente économique dégagée par l'entreprise s'obtient par la formule suivante :

$$\text{Rente économique dégagée} = (\text{CFROI} - \text{CMPC}) \times \text{CE}$$



L'objectif du CFROI est d'étudier la performance d'ensemble d'une entreprise en généralisant les techniques de choix d'investissement ou de financement de projets à un niveau global. L'indicateur CFROI considère donc l'entreprise comme un seul et grand investissement. La méthode du CFROI va alors se calquer sur le calcul du TRI (taux de rentabilité interne). Les éléments suivants vont donc intervenir dans le calcul du CFROI :

- Un investissement initial pour chaque période : le total des capitaux employés ou les actifs économiques bruts.

- Un flux de trésorerie d'exploitation Operating Cash Flows par période :

OCF = Résultat d'Exploitation après impôts + amortissements + provisions d'exploitation BFRE.

➤ Le taux de rentabilité de l'actionnaire ou Total Shareholder Value (TSR) :

Le TSR, développé par le Boston Consulting Group, est le taux de rendement interne obtenu par l'actionnaire grâce aux dividendes et à la plus réalisée lors de la revente de l'action. Il est en général exprimé par un pourcentage annuel. Un « bon » TSR serait un chiffre plus haut que celui des entreprises comparables.

Selon Boston Consulting Groupe la mesure la plus claire de la création de valeur est le TSR. Le TSR mesure le changement dans la valeur de marché d'une entreprise, plus son rendement du dividende, sur une période donnée de temps.

On peut augmenter le TSR en améliorant la valeur fondamentale, celle-ci représente la valeur actualisée des cash-flows futurs du projet, basée sur sa marge, sa productivité, sa croissance, et son coût de capital. On peut aussi améliorer le TSR en distribuant des dividendes aux actionnaires.



1-3 LES MOYENS DE LA CREATION DE VALEUR : LES DECISIONS DE GESTION :

A l'origine, cette approche a été conçue pour l'évaluation financière des entreprises, elle s'est peu à peu éloignée de cette optique pour devenir un guide de gestion des entreprises. Cette approche basée sur la création de valeur, le dirigeant dispose de trois leviers pour améliorer la situation de l'entreprise sur trois types de leviers :

- Les leviers stratégiques (la croissance interne, la croissance externe, la maîtrise des coûts et l'amélioration de la position concurrentielle de l'entreprise),
- Les leviers financiers (la gestion des risques des prix financiers par un arbitrage entre les coûts des outils, les politiques de réduction de risque et les bénéfices de celles-ci en termes de coûts d'opportunité),
- Les leviers du gouvernement de l'entreprise (le choix d'une structure actionnariale et la mise en place d'un système de rémunération et de récompenses incitatives).

1-3-1 Les leviers stratégiques :

➤ L'avantage concurrentiel :

Fondés sur les travaux de M. Porter, ces leviers portent la création de valeur sur les choix stratégiques de l'entreprise. Ces choix concernent le secteur concurrentiel, l'attrait du secteur...mais aussi le taux de croissance du chiffre d'affaires, la marge, le coût du capital, les investissements...Les flux de cash-flows que génère l'entreprise dépendent de la qualité de l'utilisation de ces leviers. Ainsi, la création de valeur peut devenir un guide pour les choix des secteurs d'activités à recommander, des positions et des avantages concurrentiels à rechercher, des politiques fonctionnels à optimiser.

Le choix du mode de croissance (interne ou externe) peut, à son tour être apprécié en fonction de la création de valeur.



➤ Les opérations de croissance interne :

Pour ce qui concerne la croissance interne, de nombreuses recherches ont clairement établi que la valeur de marché de l'entreprise est favorablement influencée par :

- Les investissements en immobilisations ;
- Les dépenses en recherche et développement des résultats plus contrastés ;
- Et de façon générale, par des investissements de nature stratégique ayant une portée à plus long terme.

Il convient de rappeler qu'en certaines circonstances l'application stricte de critères financiers, comme la valeur actuelle des cash-flows, peut mener au rejet de projets ayant une grande valeur stratégique. Certains projets doivent donc être évalués non seulement selon leur taux de rendement au regard du coût du capital mais aussi selon les coûts et les risques stratégiques auxquels s'expose l'entreprise si elle n'effectue pas de tels investissements.

➤ Les opérations de croissance externe :

Les décisions d'acquisition, quant à elles, constituent un champ d'étude par excellence pour une appréciation de l'efficacité de décisions stratégiques en termes de création ou de destruction de valeur. En effet, les acquisitions n'ont de signification que parce qu'elles permettent la conquête de parts de marché et la création de synergies, c'est-à-dire l'amélioration des résultats des activités existantes ou acquises. Il est de ce fait normal que de très nombreuses études aient cherché à valider empiriquement le lien existant entre la performance des O.P.A., et les stratégies mises en œuvre.

La plupart des résultats obtenus au cours de ces dernières années montrent que les performances anormales réalisées par les sociétés acquéreur varient entre le négatif et le faiblement positif. Dans tous les cas, même lorsqu'elles sont positives, elles sont très nettement inférieures à celles réalisées par les cibles. Autrement dit, les performances anormales réalisées tendent à indiquer que la stratégie d'acquisition profite davantage aux actionnaires de la société cible pour lesquels elle crée de la valeur qu'à ceux de la société acquéreur.

Les fusions-acquisitions attestent d'une anticipation de synergies négatives, le plus souvent accompagnées, du fait des primes offertes, d'un transfert de richesse au détriment des actionnaires des entreprises acquéreur.



1-3-2 Les leviers financiers :

Plusieurs types de leviers financiers existent pour accroître la valeur actionnariale. Parmi ceux-ci on peut retenir : les offres publiques de rachat d'actions et la gestion des risques des prix financiers.

➤ Les offres publiques de rachat d'actions :

Parmi ces leviers, les offres publiques de rachat d'actions sont les plus citées.

Les rachats de leurs propres actions par les sociétés sont des opérations très courantes aux Etats-Unis et au Royaume-Uni et qui tendent à s'amplifier en Europe Continentale, notamment en France, depuis que le souci de la valeur actionnariale trouve un écho chez les dirigeants.

L'offre publique de rachat de leurs propres actions par les sociétés est un élément intéressant de la stratégie financière de certains groupes industriels. Elle est à la source d'une importante flexibilité recherchée par les dirigeants pour établir une structure rationnelle du capital permettant l'accroissement de la valeur actionnariale. Le principal objectif de la stratégie de rachat est de déterminer la taille et la formation du capital pour maximiser l'intérêt à long terme des actionnaires mesuré par la richesse (valeur de l'action sur le marché) et par la rentabilité (dividende par action).

Etant donné que ces leviers font appel à des décisions qui sont l'œuvre des actionnaires, les dirigeants et les autres parties prenantes (clients, fournisseurs, banquiers, la société...), la gouvernance d'entreprise est sollicitée comme cadre institutionnel de ces décisions.

➤ La gestion des risques des prix financiers :

De la même façon, la gestion des risques des prix financiers permet d'accroître la valeur actionnariale. Les prix financiers sont définis par C.H. Smithson, C.W. Smith Jr et D.S. Wilford comme étant les taux d'intérêt, les prix des devises et les prix des matières premières.

Chapitre IV: Gouvernance D'entreprise et performance.



Les entreprises consacrent des efforts à développer des stratégies d'immunisation des risques. Ces efforts restent cependant encore limités. Pourtant, bon nombre d'auteur montrent clairement qu'une stratégie d'immunisation des risques permet de maximiser la richesse des actionnaires.

Pour gérer les risques des prix financiers, l'entreprise peut utiliser des moyens "comptabilisables". Ainsi, pour le risque de change, elle peut réaliser des emprunts dans la devise du client ou encore délocaliser des unités de production à l'étranger. Une autre solution consiste à utiliser des instruments "hors-bilan" : contrats à terme bancaires, contrats à terme boursiers, swaps et options.

La gestion du risque se fait par un processus d'arbitrage entre les coûts des outils, les politiques de réduction des risques et les bénéfices que cela rapporte en termes de coût d'opportunité. La gestion des risques permet de réduire la volatilité des cash-flows (avant impôts) et, en conséquence, la volatilité de la valeur de l'entreprise. Cette gestion permet aussi de limiter la probabilité du risque de défaillance. La question qui se pose est toutefois celle de savoir comment la couverture des risques a un impact sur les cash-flows réels d'une entreprise.

La considération première pour une stratégie de couverture des risques est d'accroître la valeur de la richesse des actionnaires en évitant les coûts de faillite. Lorsqu'une entreprise est détenue par des propriétaires ne disposant pas d'un portefeuille d'investissements diversifiés (propriétaire unique, petite entreprise familiale ...), la gestion des risques permet d'accroître la valeur de l'entreprise, pour ces propriétaires, par la réduction du risque spécifique ou du risque diversifiable.

Si les leviers financiers et stratégiques, en tant qu'instrument de la gestion des entreprises, affectent la valeur de l'entreprise, le cadre institutionnel de ces décisions de gestion est aussi déterminant.



Section 3 : La gouvernance d'entreprise et la création de valeur :

Affirmer que la création de valeur dépend du système de gouvernance des entreprises semble relever du truisme, au vu des écarts de performances existant entre les entreprises des différentes nations. Il est vraisemblable que des systèmes différents, de par les compromis opérés entre les mécanismes composant le système de GE, puissent finalement conduire à des performances équivalentes, rendant ainsi ambiguë la mise en évidence de schémas précis de causalité, selon le principe d'équifinalité.

La construction d'une telle grille suppose de définir préalablement ce qu'on entend par création de valeur et par système de GE. Les mesures telles que *l'Economic Value Added* (EVA) ou la *Market Value Added* (MVA), simples avatars de la valeur actualisée nette, popularisées depuis une décennie par certaines sociétés de conseil, telles que Stern Stewart & Co ou McKinsey, reposent sur l'hypothèse traditionnelle que tous les apporteurs de facteurs de production – à l'exception des actionnaires – sont rémunérés à leur coût d'opportunité (supposé le plus souvent égal au prix du facteur établi sur un marché concurrentiel).

Les actionnaires, créanciers résiduels exclusifs, étant les seuls apporteurs de ressources à recevoir la rente créée par la firme, la valeur créée n'est alors que la mesure de la rente qu'ils perçoivent. Cette représentation de la valeur – la valeur actionnariale – orientée sur les seuls actionnaires, d'une part est incomplète, car les décisions de la firme entraînent des conséquences pour l'ensemble des *stakeholders*, et la notion de valeur créée doit être à même, selon le principe d'efficacité, de prendre en compte l'intégralité.

La problématique de la valeur renvoie à la question des destinataires de la valeur créée : pour qui crée-t-on de la valeur ? La valeur dont traite la littérature en finance d'entreprise est souvent une valeur financière pour l'actionnaire. D'après la théorie financière, les dirigeants de l'entreprise doivent agir selon l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires par création de valeur.



La valeur actionnariale (shareholder value) renvoie à un ensemble de relations entre les dirigeants des entreprises cotées en bourse, les conseils d'administration (ou conseils de surveillance) et les marchés boursiers où interviennent les actionnaires¹.

Pourquoi privilégier les actionnaires (approche shareholders value) au détriment des autres parties prenantes de l'entreprise (approche stakeholders value) ? Pour certains, la prise en compte des intérêts des actionnaires dans le contexte français constitue une évolution logique du capitalisme français dans le cadre de la mondialisation.

Comment s'assurer que les dirigeants agiront bien dans le sens des intérêts des actionnaires ? Cette question s'inscrit dans le cadre de la problématique de la convergence des buts². Les partisans de cette vision contractualiste de l'entreprise soutiennent l'idée que privilégier la valeur actionnariale ne signifie pas pour autant ignorer les autres parties prenantes (stakeholders) et leurs intérêts.

Le concept de valeur partenariale est proposé comme alternative à celui de valeur actionnariale³. Cette conception de la valeur élargie aux différents stakeholders a l'intérêt de mettre en évidence que la création de valeur ne résulte pas seulement de l'apport de capitaux par les actionnaires, mais des efforts conjugués de tous les partenaires ou stakeholders (actionnaires, dirigeants, créanciers, fournisseurs, salariés, sous-traitants, pouvoirs publics).

¹ Fligstein N., « Le mythe du Marché : Le Cas Américain », *Problèmes Economiques*, N° 2738, 28 Novembre, 2001, P 17-24.

² Van Loye G., « Finance et théorie des organisations », *Economica*, 1998, P 162.

³ Charreaux G., et Desbrières P., « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Revue Finance-Contrôle-Stratégie*, N° 2, Juin 1998, P 57.



1-1 LA VALEUR ACTIONNARIALE :

Dans un premier système qui privilégie la création de valeur pour l'actionnaire (shareholder value en anglais), l'entreprise cherche à maximiser le cours boursier des titres détenus par les entreprises. Les intérêts des dirigeants s'alignent sur ceux des actionnaires et des investisseurs financiers. L'organisation du conseil d'administration et la réglementation en matière de transparence et de rémunération des dirigeants sont définies dans cet objectif.

1.1.1 Une critique des fondements de la valeur actionnariale :

a. Relation d'agence et valeur actionnariale :

Nous l'avons vu, la théorie des droits de propriété et la théorie de l'agence se sont empressées de relativiser la séparation entre la propriété et le contrôle de l'entreprise constatée par Berle et Means. L'objectif était de réaffirmer la primauté des actionnaires sur les dirigeants. Conformément à une tradition historique, politique et économique très forte aux Etats-Unis où la propriété privée est le vecteur central du développement, les actionnaires sont considérés comme les détenteurs légitimes du pouvoir dans les entreprises. Il s'agissait alors de savoir comment récupérer le contrôle « perdu » dans les sociétés de capitaux ?

Pour la théorie des droits de propriété, la perte de contrôle par les actionnaires doit être minimisée par la prise en compte du rôle disciplinaire des marchés : une gestion par trop défavorable aux actionnaires sera sanctionnée par le marché sous la forme d'un cours boursier déprécié, qui fera peser sur les dirigeants la menace d'une prise de contrôle hostile et qui réduit donc leur marge de manœuvre.

Pour la théorie de l'agence, il faut mettre en place, également, des mécanismes internes de gouvernance d'entreprise et en particulier accorder une attention particulière au Conseil d'administration. Fama et Jensen analysent le conseil d'administration comme un organe dont la fonction est de réduire les coûts d'agence, en assurant au nom des actionnaires la ratification et la surveillance des agissements de l'équipe managériale.



Le conseil d'administration est un instrument disciplinaire et non un organe stratégique accompagnant la direction dans ses choix. C'est ainsi que les récents rapports (les rapports Vienot I et II et le rapport Bouton) sur les codes de bonne gouvernance insistent sur l'indépendance des administrateurs.

L'objectif de la firme se réduit à la maximisation de l'utilité des actionnaires. La firme se comporte de manière optimale lorsqu'elle maximise le bien être des porteurs de fonds propres. Tous les mécanismes (contrôle, contrats incitatifs...) qui permettent d'aligner l'intérêt des dirigeants (aux comportements opportunistes) sur ceux des actionnaires améliore l'efficacité de l'entreprise.

b. Théorie de la firme et valeur actionnariale :

Quels sont les fondements théoriques, dans le modèle de l'agence, de cette préférence accordée aux porteurs du capital social ?

Pourquoi les dirigeants de l'entreprise sont-ils désignés comme les agents, les mandataires des actionnaires ?

Trois arguments économiques ont été avancés pour justifier cette position : La maximisation du profit, la prise de risque et l'incomplétude des contrats.

➤ L'argument du profit :

L'objectif d'une firme dans une économie de marché est la maximisation du profit. Si le profit est la rétribution de porteurs de fonds propres, la valeur actionnariale est validée. Si cette analyse est correcte dans le cas de la firme entrepreneuriale elle est plus problématique dans le cas de la firme managériale.

Dans la firme entrepreneuriale une seule personne cumule les fonctions d'entrepreneur, de gestionnaire, de travailleur et de capitaliste (propriétaire des moyens de production). Le profit vient donc rémunérer toutes ces fonctions d'apport des capitaux, de travail managérial et non managérial et de prise de risque face à l'incertitude immédiate et future des marchés.



Dans le cas de la firme managériale, les fonctions précédentes sont éclatées, la notion de profit se trouble : elle ne désigne plus la rémunération d'un agent en particulier. Différentes parties prenantes à l'entreprise peuvent prétendre à une part du profit comptable, les actionnaires comme les salariés.

Le fait que l'entreprise ait pour objectif de maximiser les profits n'implique pas que l'entreprise doive être dirigée dans l'intérêt exclusif des actionnaires car le profit n'est pas réservé à leur seule rémunération.

➤ L'argument du risque :

C'est parce que les actionnaires assument le risque de la firme (dans le sens où leur rémunération n'est pas spécifiée ex ante dans le contrat qui les lie à la société) que préséance leur est accordée dans la répartition des pouvoirs et la distribution des revenus.

Mais l'intensité du risque portée par les actionnaires doit être relativisée :

- Dans le cas des sociétés de capitaux leur responsabilité est limitée.
- La négociabilité de leur actif et la liquidité croissante des marchés boursiers leur confie une capacité d'exit et de diversification très supérieure à celle des salariés.

Par ailleurs, l'application du principe d'EVA (economic value added : idée qu'il existe une rémunération minimale de l'actionnaire, à savoir le coût du capital tel que l'évalue le marché) modifie le statut de l'actionnaire. De créancier résiduel, l'actionnaire se transforme, par la grâce de l'EVA, en créancier protégé, la manière des prêteurs. Il acquiert des garanties de retour sur investissement, certes non juridiques mais bien conventionnelles et réelles.

Parallèlement, avec l'individualisation des rémunérations et l'augmentation de la flexibilité du travail, dans un contexte de déséquilibre du marché du travail, le poids du risque porté par les autres parties prenantes (les salariés) ne cesse de s'accroître. L'idée selon laquelle l'entreprise doit être gérée dans l'intérêt exclusif des actionnaires au motif qu'ils sont les seuls à supporter les risques perd une grande partie de sa pertinence.



➤ L'approche des contrats incomplets :

On vient de le voir, pour juger de la position relative d'une des parties, on ne doit pas s'en tenir à la conclusion du contrat qui lie cette partie à la société (où effectivement les actionnaires apparaîtrait comme les créanciers résiduels de l'entreprise et les véritables preneurs de risque) ; il faut également s'intéresser au déroulement effectif de la relation (le versant ex post des contrats) et dans ce cas les positions peuvent changer. L'incomplétude des contrats signifie que les contrats signés ex ante n'épuisent pas toute la relation, les situations futures sont indéterminées et les comportements opportunistes peuvent être le fait du principal comme de l'agent.

Lorsque les contrats sont incomplets, la protection des investissements spécifiques, « faiblement » redéployables, donc risqués, ne peut se faire ex ante par la signature de contrat prévoyant l'ensemble des contingences possibles. Les parties sont alors amenées à mettre en place des mécanismes institutionnels, comme le conseil d'administration qui leur permettra de sécuriser leurs investissements. Zingales parle ainsi d' «une approche de la gouvernance d'entreprise par les contrats incomplets ».¹

Cette approche permet de reconnaître que l'assomption du risque n'est pas le seul fait des actionnaires. Non pas parce qu'il y aurait transfert de risque entre actionnaires et salariés mais parce qu'il y a un risque inhérent au statut de salarié. **Ce risque procède d'un mouvement d'accroissement de la spécificité du capital humain.**

Quels sont alors les dispositifs qui permettent de protéger de manière efficace les parties qui assument les plus grands risques (actionnaires et salariés), alors que les contrats sont incomplets ? La conclusion des tenants de cette approche est la suivante : les actionnaires, pour leurs investissements financiers doivent être protégés via les droits de contrôle sur le conseil d'administration. Les investissements en capital humain des salariés doivent être sécurisés par le biais de divers mécanismes : un système de promotion défini ex ante, des indemnités de licenciement et des procédures de règlement des conflits internes. La participation au CA n'est pas envisagée. L'asymétrie de traitement a lieu de surprendre ; dans un cas, la reconnaissance d'une faiblesse donne droit au contrôle, dans l'autre, elle se limite à la protection contre l'arbitraire.

¹ Zingales L., « Corporate Governance », in P. Newman (Ed.), *The New Palgrave, Dictionary of Economics and the Law*, London, Stockton Press, 1998, P 246.



1.1.2 Le cadre institutionnel de la création de valeur : la gouvernance d'entreprise:

La vision dominante du gouvernement d'entreprise, est bâtie sur la reconnaissance des actionnaires comme les détenteurs légitimes du pouvoir dans l'entreprise. Si les actionnaires ne sont pas confondus aux dirigeants, ces derniers en recherchant l'intérêt des actionnaires sont considérés comme le prolongement des premiers. « Les principes du gouvernement d'entreprise renvoient dans ce cas à une série de dispositions visant à assurer un retour maximal sur les fonds propres » L'allocation des ressources dans cette théorie est efficace si la rentabilité de l'entreprise est supérieure aux coûts des capitaux investis. Nous sommes conscient que l'approche traditionnelle de la finance a produit plusieurs méthodes d'évaluation de la valeur créée pour les actionnaires, cependant le principe reste le même.

Le concept de gouvernance d'entreprise renvoie directement à l'influence des décisions stratégiques sur la création de valeur. Dans la mesure où la politique générale de l'entreprise est principalement déterminée par ses dirigeants, la maximisation de la valeur est placée sous leur responsabilité. Le rôle assigné à la gouvernance d'entreprise est alors, à l'aide de leviers incitatifs et de mécanismes de contrôle, d'aligner le comportement des dirigeants sur le critère de maximisation de la richesse des actionnaires.

a. La place des dirigeants au sein du processus de création de valeur :

La théorie de l'agence considère que les dirigeants sont les agents des actionnaires au sein de l'entreprise et qu'ils ont vocation à gérer l'entreprise dans le sens de l'intérêt des actionnaires (Ross, et Jensen et Meckling). Or, les dirigeants et les actionnaires possèdent des fonctions d'utilité différentes et agissent de façon à maximiser leurs utilités respectives. Le conflit d'agence induit par ce constat conduit à l'hypothèse d'un opportunisme des dirigeants qui peut se concrétiser de diverses manières :

➤ *La recherche de la croissance (le managérialisme)* : la rémunération des dirigeants dépend souvent de la taille des entreprises car, en pratique, ce sont habituellement des enquêtes de salaire fondées sur le lien entre la taille et la rémunération qui servent de base à la détermination de la rémunération des dirigeants.

➤ *La diversification* : elle peut être le symptôme d'un conflit entre les actionnaires et les dirigeants. En effet, si les actionnaires peuvent facilement diversifier le risque de leur portefeuille, il n'en est pas de même pour les dirigeants qui ont investi tout leur capital humain dans l'entreprise. Ces derniers peuvent de la sorte être amenés à diversifier en contradiction avec l'intérêt des actionnaires.

➤ *La position charnière des dirigeants* : ils sont à la fois les représentants des actionnaires, chargés de défendre leurs intérêts, et les supérieurs des employés. Cet arbitrage pose des problèmes de motivation. Même dans le cadre de la théorie néoclassique de maximisation de la valeur, il est très probable que, sauf incitations pécuniaires suffisantes, les dirigeants soient uniquement tentés de privilégier les exigences des salariés.



➤ *L'enracinement des dirigeants* : cette thèse soutient que les dirigeants qui possèdent une majorité solide du capital échappent à tout contrôle et peuvent ainsi gérer dans une optique contraire à la maximisation de valeur, l'enracinement des dirigeants pouvant se faire à l'aide des techniques de l'ingénierie financière lorsque le dirigeant ne dispose pas de la surface financière suffisante. A. Shleifer et R.W. Vishny (1989) ont proposé une autre conception de l'enracinement des dirigeants par la réalisation d'investissements spécifiques qui rendent coûteux leur remplacement et leur permettent d'obtenir des rémunérations plus élevées, de plus grands avantages et plus de latitude pour déterminer la stratégie de l'entreprise.

a. Les leviers d'alignement du comportement des dirigeants sur le critère de maximisation de la valeur :

Dès lors que la théorie de l'agence considère la firme comme une fiction légale servant de nœud pour un ensemble de relations contractuelles interindividuelles, on peut l'appréhender comme un système d'incitation où le dirigeant joue un rôle charnière.

➤ **Les incitations financières** : sont destinées à lier la rémunération des dirigeants à la performance de l'entreprise (l'augmentation de la richesse des actionnaires). "Il y a de nombreux mécanismes par lesquels la politique de rémunération (des dirigeants) peut procurer des incitations à la création de valeur pour les actionnaires, tels que des bonus et des révisions de salaire basés sur la performance, des stock-options, et des décisions de licenciement basés sur la performance". Par ailleurs, la détention d'actions par les dirigeants constitue une incitation financière forte, le patrimoine de ces derniers dépendant directement de la valorisation de l'action.

La rémunération des dirigeants doit, si elle souhaite les inciter à diriger l'entreprise dans un but de maximisation

➤ **Les mécanismes de contrôles** :

En complément des incitations financières, les actionnaires disposent aussi de mécanismes plus coercitifs de contrôle pour aligner le comportement des dirigeants sur l'objectif de maximisation de la création de valeur.

• la géographie du capital :

Le contrôle des actionnaires s'exerce au travers du droit de vote. Charreaux a détecté trois conceptions principales quant à la liaison entre la performance et la structure de propriété/géographie du capital qui semblent s'affronter : la thèse de la convergence des intérêts (plus le pourcentage détenu par les dirigeants est important, plus l'écart par rapport à l'objectif de maximisation de la valeur est faible, la thèse de la neutralité (toutes les structures sont équivalentes, la concentration de l'actionnariat variant de telle sorte que cela favorise la maximisation de la valeur, et la thèse de l'enracinement des dirigeants.



Le problème de la participation des dirigeants au capital de l'entreprise, on peut avancer que les entreprises qui ont un capital peu concentré laissent une marge de manœuvre appréciable aux dirigeants et qu'à l'inverse les entreprises au capital fortement concentré induisent un contrôle important des actionnaires sur les dirigeants.

- Le conseil d'administration : E.F. Fama et M.C. Jensen (1983) attribuent deux fonctions au conseil d'administration, évaluer et ratifier les décisions d'investissement et contrôler la performance des principaux dirigeants. Cette hypothèse fait l'objet de contestations du fait de résultats empiriques : les administrateurs internes sont mieux à même de juger la qualité de la performance, et ils les sont plus aptes au traitement des questions stratégiques, les administrateurs externes sont désignés par le PDG dans la pratique et, en conséquence, les participations croisées de PDG dans leurs conseils d'administrations respectifs réduisent l'indépendance de leur jugement.
- La politique d'endettement : Le financement de la croissance des entreprises par la dette permet de réduire les coûts d'agence. La dette motive efficacement les dirigeants à tenir leurs obligations vis à vis des prêteurs à la différence des dividendes pour leurs actionnaires. C'est pourquoi en présence de "free cash-flow", celui-ci doit être distribué aux actionnaires si la firme souhaite être efficace et maximiser la richesse des actionnaires. Le paiement monétaire aux actionnaires réduit les ressources contrôlées par les managers et, donc, leur pouvoir ; elle les soumet aussi objectivement au contrôle du marché lorsqu'ils veulent financer de nouveaux investissements.
- Le marché financier : Le marché financier intervient comme un mécanisme de contrôle dans la mesure où les actionnaires mécontents peuvent se défaire de leurs titres en entraînant ainsi une baisse. Celle-ci induit une diminution de la rémunération des dirigeants s'il existe une indexation et rend plus difficile l'appel au marché pour se financer. Il intervient sous la forme du marché du "contrôle des sociétés". En effet, si les objectifs stratégiques choisis par les dirigeants ne satisfont pas à la contrainte de maximisation de la richesse, un conflit d'intérêt apparaît entre les dirigeants et les actionnaires qui peuvent être résolu grâce à un instrument coercitif : la menace puis l'exécution d'une prise de contrôle externe qui induit une modification des contrats fondamentaux.
- Le marché du travail : Les participants individuels de la firme, en particulier les dirigeants, font face à la discipline et aux opportunités proposées par le marché du travail pour leurs services tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la firme. S'il n'existe pas d'indexation de la rémunération sur la performance, les meilleurs d'entre eux seront amenés à partir. Inversement, si les dirigeants ne sont pas performants, ils pourront être remplacés, soit par des individus issus de l'entreprise (marché du travail interne), soit par des individus externes à l'entreprise (marché du travail externe). Le marché du travail est ainsi un instrument de discipline qui s'exerce sur les dirigeants.



1.1.3 Les calculs de la création de valeur :

En 1991 Stewart a révisé le calcul de revenu résiduel à travers une série d'ajustements comptables pour aboutir à l'EVA. Depuis lors le débat à propos de l'efficacité d'EVA a été rigoureux mais inconcluant.

La plupart des travaux sur l'EVA ont porté sur l'indicateur en tant que tel. Ramené à un simple élément de théorie financière, il est alors facile de montrer que l'EVA n'apporte rien de substantiel, il s'agit simplement de la remise au goût du jour de la notion ancienne de bénéfice résiduel.

L'EVA vise à dénoncer l'incapacité du système d'information comptable standard à mettre en évidence les gains véritables des propriétaires de l'entreprise. Le Résultat Net Comptable, en particulier, ne donne à ce sujet qu'une indication extrêmement trompeuse. Une entreprise peut fort bien dégager des bénéfices en apparence substantiels et pourtant ne pas encore rémunérer correctement le capital apporté par ses actionnaires.

L'EVA est aussi la mesure de la performance liée directement à la création de richesse de l'actionnaire dans le temps.

➤ Définition de l'EVA :

L'une des contributions essentielles de l'EVA est de mettre en évidence le fait que le capital a un coût. Le message central de l'EVA consiste t-il à dire qu'il n'est pas suffisant d'avoir un résultat net positif ou un certain niveau de bénéfice par action. Bien plutôt, l'entreprise doit gagner assez pour couvrir le coût de la dette et le coût d'opportunité du capital avant même de songer à créer la valeur.

* L'EVA est alors définie comme un profit économique généralisé, c'est à dire, non pas le résultat net comptable traditionnel, mais le surplus obtenu après rémunération de tous les apporteurs de fonds, dettes *et* capitaux propres. L'EVA est donc égale à la différence entre le résultat opérationnel après impôts (NOPAT, *Net Operating Profit After Tax*) et la rémunération de la totalité des capitaux investis au coût moyen pondéré du capital (pour tenir compte de la structure de financement de l'entreprise). Il y a donc création de valeur ($EVA > 0$) non pas lorsque l'entreprise s'est révélée simplement profitable, mais lorsque son résultat est suffisamment abondant pour couvrir la rémunération des fonds propres évaluée au coût du capital.



* De même, l'Economic Value Added (EVA) critère appelé aussi profit économique mesure l'enrichissement de l'entreprise sur un exercice et tient compte, non seulement du coût de la dette mais aussi du coût des capitaux propres. L'innovation de l'approche de l'EVA consiste à dégager un niveau de résultat à partir duquel de la valeur est créée puisqu'il est calculé après rémunération des créanciers et celle des actionnaires sur les fonds qu'ils ont apportés à l'entreprise. Le profit économique mesure d'abord quel a été le taux de rentabilité économique en surplus du coût moyen pondéré du capital. Cet écart est ensuite multiplié par le montant comptable de l'actif économique de début de période pour la création de valeur de la période, soit :

Profit économique = Actif économique * (Re - k), où Re est le taux des rentabilités économique comptable après impôt et k le coût moyen pondéré du capital.

Ainsi, une entreprise qui dispose en début d'année d'un actif économique d'une valeur comptable de 100, rapportant un taux de rentabilité économique (après impôt) de 12% alors que le coût moyen pondéré du capital n'est que de 10% aura donc gagné 2% de plus que le taux requis. Sur le fonds des 100, elle aura donc créé de la valeur pour 2 sur l'exercice.

* Charreaux définit l'EVA comme la « valeur ajoutée économique », constitue le surprofit – la « rente du goodwill » – évalué relativement à la norme constituée par le coût du capital, CMP. En posant ka le taux exprimant la rentabilité économique produite par les actifs, l'EVA est telle que :

$$EVA = (ka - CMP) VC.^1$$

* L'EVA ou valeur ajoutée économique est égale à la différence entre le résultat économique après impôt obtenu et le coût moyen pondéré du capital et la MVA, à la valeur de marché des capitaux investis [capitaux propres et dettes financières) diminuée de la valeur comptable de ces mêmes capitaux. La MVA est en fait très proche du Q de Tobin qui est égal au rapport de la valeur de marché des capitaux investis à la valeur de remplacement des actifs (approximée le plus souvent par la valeur comptable).

L'EVA est la différence entre la rentabilité des actifs nets (profit opérationnel) et le cout normal des capitaux correspondants (y compris les fonds propres).

$$EVA = \text{profit opérationnel} - (\text{cout du capital} \times \text{capital})$$

Si $EVA > 0$, l'entreprise crée de la valeur ajoutée économique et sa valeur boursière augmente.

¹ Charreaux G, « Les mesures de la création de valeur : fondements théoriques et limites », Décembre 1999, P7.



➤ Définition de MVA :

La logique de la VAN sous-tend directement la MVA et l'EVA. La MVA, la « valeur de marché ajoutée », se définit comme la différence entre la valeur de marché des capitaux investis VM (capitaux propres et dettes financières) et leur valeur comptable VC :

$$MVA = VM - VC.$$

Si le marché des capitaux est efficient, VM correspond à la valeur actualisée au coût du capital des flux de liquidités anticipés. Par ailleurs, si la valeur comptable VC est estimée par le coût de remplacement des actifs, alors la MVA est égale à la somme des VAN des différents projets d'investissement constitutifs du portefeuille d'actifs de l'entreprise.¹

La MVA, comme l'EVA, a été développée par le cabinet américain Stern et Stewart. Elle représente une autre méthode de détermination de la valeur de l'entreprise. C'est une référence de comparaison de sociétés. Elle sert d'indicateur de classement des entreprises par le cabinet Stern et Stewart.

La MVA est définie comme étant la différence entre la valeur de marché (soit la capitalisation boursière) et la valeur historique des capitaux engagés. La MVA reflète la richesse créée et accumulée par l'entreprise depuis sa création.

MVA est la différence entre le capital que les investisseurs ont placés et l'argent qu'ils peuvent retirer.

➤ Le modèle EVA de J.M Stern et G.B Stewart:

1) Le modèle d'évaluation :

Au cœur du modèle d'évaluation de ces auteurs se trouve la notion de valeur économique ajoutée définie pour une période t comme le produit des capitaux investis par le différentiel de la rentabilité économique de ces capitaux sur le coût moyen pondéré du capital de l'entreprise, soit :

$$EVA_t = (r_{et} - k_t) * C_t$$

¹ Charreaux, ibid, P8.



Avec :

EVA_t = la valeur économique ajoutée de la période t,

C_t = le montant des capitaux investis en t,

re_t = la rentabilité économique en t des capitaux investis, égal au ratio RE_t/C_t

avec RE_t = le résultat net d'exploitation avant frais financiers),

k_t = le coût moyen pondéré du capital en t.

L'EVA est la valeur ajoutée par l'entreprise, pendant un exercice, aux capitaux employer .L'EVA est donc un résultat économique après rémunération de tous les capitaux.

J.M.stern et G.B. Stewart définissent la valeur ajoutée de marché comme la valeur actuelle de la série des EVA, soit :

$$MVA_t = \sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1+k)^t}$$

La valeur de marché de l'entreprise (ou valeur marchande totale) en t s'obtient alors comme suit :

$$V_{to} = C_{to} + \sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1+k)^t}$$

J.M. Stern, G.B. Stewart et D.H. Chew précisent, cependant qu'un management par EVA doit s'accompagner obligatoirement de la mise en place d'un système d'intéressement et de participation financière.



2) La convergence des méthodes EVA et des CFD (cash-flows disponibles) :

Les deux approches standards de la valeur actionnariale sont convergente .On a en effet :

$$CFD_t = NOPAT_t + \text{Dot Am et Pro} - \Delta BFR_t - I_t$$

Avec :

$NOPAT_t$ = résultat d'exploitation après impôt et avant frais financière de la période t
(Net operating profit after tax)

La variation des capitaux investis au cours de la période t peut s'écrire :

$$(\Delta BFR_t + I_t - \text{Dot Am et Pro}) = C_t - C_{t-1} = \Delta C$$

Or :

$$EVA_t = (r_{et} - k_t) * C_t$$

$$EVA_t = NOPAT_t - (k_t * C_{t-1})$$

$$EVA_t = CFD_t + \Delta C - (k_t * C_{t-1})$$

L'EVA est donc égale au cash-flow disponible auquel on ajoute la variation nette des capitaux investis diminués de leur rémunération. Exprimé en sens inverse, cela donne :

$$CFD_t = EVA_t + \Delta C - (1+k_t)$$

L'actualisation des casflow disponibles à l'infini donne la valeur de marché de la firme, soit :

$$VM = C_{t_0} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1+k)^t}$$

La valeur de marché des entreprises peut être définie indifféremment à partir de l'actualisation du cash-flow disponible ou à partir des EVA actualisée (MVA) auxquelles on ajoute le capital initial.

Les deux méthodes fournissent des critères opérationnels de gestion et de suivi des performances construit sur une analyse des conditions d'exploitation de l'entreprise année après année.¹

¹ HIRIGOYEN G., CABY J., « La Création de la Valeur D'entreprise », Collection Connaissance de la Gestion, 2^e Edition, Economica, Paris, 2001, P 23-24.



Si l'EVA est positive on dira alors que l'entreprise a créé de la valeur.

L'entreprise est créatrice de valeur si sa MVA est positive, c'est à dire que sa capitalisation boursière est supérieure à la valeur bilancielle des capitaux propres. Lorsque la capitalisation boursière est inférieure à la valeur bilancielle des capitaux propres, l'entreprise détruit de la valeur. Donc, pour atteindre son objectif, qui est la maximisation de la valeur, l'entreprise doit se focaliser sur la maximisation de la MVA.

Contrairement à la MVA qui tient compte implicitement de l'ensemble des rentes anticipées, l'EVA ne retient que la rente secrétée sur une période. La MVA (Valeur de marché ajoutée) est la différence entre la valeur de marché des capitaux investis (capitaux propres et dettes financières) et leur valeur comptable.

La MVA est donc la valeur actuelle de tous les EVA futures.

La MVA et l'EVA traduisent la même idée que la VAN. Il y a création de valeur si la rentabilité obtenue permet d'offrir aux apporteurs de capitaux une rémunération supérieure au coût du capital, ou de façon équivalente et du seul point de vue des actionnaires, si la rentabilité des fonds propres est supérieure à leur coût.

L'EVA n'est pas seulement un outil de mesure de la performance de l'entreprise, c'est aussi un moyen de motivation des dirigeants et facilite les activités économiques à tous les niveaux de l'entreprise. En effet, l'EVA constitue un outil de gestion financière décentralisé car elle permet à tous les niveaux de l'entreprise de mesurer la performance d'une unité en lui appliquant un taux de rentabilité exigé individuel.

L'EVA s'inspire de la valorisation boursière et de la rentabilité de l'investissement : une entreprise crée de la valeur si elle dégage après impôt une marge opérationnelle supérieure au coût de ses capitaux investis. Ces derniers regroupent soit l'apport des actionnaires soit les dettes. Les coûts qui leur sont associés sont les dividendes que reçoivent les actionnaires ainsi que les intérêts pour les banquiers.

La MVA, comme l'EVA, a été développée par le cabinet américain Stern et Stewart. Et il y a des limites de l'EVA :

- L'EVA ne peut pas être un moyen de contrôle pour des divisions de taille différentes.
- L'EVA est basée sur méthodes de la comptabilité financières qui peuvent être manipulées par les dirigeants.
- L'EVA peut se concentrer sur des résultats immédiats qui diminuent l'innovation. L'EVA néglige aussi les opportunités de croissance pour la firme en se focalisant sur la mesure de performance à court terme.



➤ Les limites de la valeur actionnariale :

La vision actionnariale de l'entreprise cantonne la comptabilité à une représentation axée principalement sur l'apport des ressources financières. Cette vision est orientée vers les relations entre les actionnaires et les dirigeants des entreprises dont l'origine remonte aux travaux de Berle et Means(1932). La séparation des fonctions de propriété et de gestion (décision) conduit les managers à rechercher d'autres objectifs que ceux des actionnaires. L'objectif de ces derniers étant de maximiser la valeur actionnariale. La comptabilité intervient pour mesurer l'efficience de l'organisation à travers cette valeur qui correspond au patrimoine des actionnaires. La comptabilité devient une méthode de contrôle que les apporteurs de capitaux utilisent pour réduire les coûts de l'agence. Cependant, la comptabilité qui, organiquement est subordonnée à la fonction de direction risque d'être orientée pour produire des informations comptables favorables aux intérêts des dirigeants (fonction d'utilité) ainsi «Les dirigeants (ou actionnaires internes), supposés opportunistes, peuvent profiter de leur avantage informationnel pour maximiser leur propre bien-être au détriment de celui des actionnaires externes ». Conscient de l'opportunisme des dirigeants, les actionnaires se défendent par la mise en place d'un système de rémunération indexé sur la performance actionnariale.

Pour manipuler l'information comptable les dirigeants tentent de réduire les coûts, ce qui est profitable pour les actionnaires. En « dopant » la comptabilité pour présenter une situation financière avantageuse, les dirigeants manipulent l'information et modifient la perception des autres parties prenantes de l'entreprise. Cette autonomie dans la production de l'information comptable, reflète l'asymétrie d'information entre les dirigeants et les actionnaires. D'un autre coté les dirigeants profitent de cette opportunité pour négocier des salaires plus élevés ou obtenir des primes et d'autres avantages.

Dans ce cas où la justification de la comptabilité s'érode du fait que les dirigeants la manipulent selon leurs intérêts. La manipulation comptable en qui résulte s'explique par le fait que les dirigeants soient motivés par la maximisation de leur bien-être. Charreaux résume les limites de l'approche actionnariale par :

Cette approche ne permet pas de répondre aux besoins d'informations émanant des parties prenantes autres que les actionnaires.

Elle se justifie difficilement dans les économies où le rôle des actionnaires et des marchés financiers est peu développé. La réaction du marché financier ne s'appuie pas uniquement sur les informations comptables qui n'arrivent que tardivement. Ce marché puise ses informations sur d'autres sources.



Au delà des limites que cite G. Charreaux, il y a lieu de citer les contextes institutionnels. La plupart des pays européens ainsi que certains pays asiatiques ont des structures de propriété où les actionnaires majoritaires sont les principaux dirigeants ou participent au fonctionnement de l'entreprise, ce qui n'est pas le cas pour les entreprises américaines où l'actionnariat est dispersé. Dans le cas européen, l'asymétrie de l'information est moins tranchée du fait de la concentration de l'actionnariat. Les dirigeants même s'ils développent une vision actionnariale en favorisant les actionnaires, le risque de contestation des autres parties prenantes de l'entreprise limite leur action. Ces limites de la comptabilité actionnariale conduisent à la recherche d'une autre forme de comptabilité dont la vision doit s'élargir à l'ensemble des partenaires de l'entreprise (Stakeholders).

Le succès rencontré par l'approche par la valeur et son application de plus en plus fréquente au sein des entreprises ne doit pas conduire à ignorer certaines de ces limites, voire de ses dangers. On peut recenser au moins quatre types de limites :

a. Des limites liées aux techniques de fonctionnement, à l'utilisation et à l'interprétation des modèles de création de valeur :

Les modèles de création de valeur recèlent des limites inhérentes à leurs techniques fonctionnements, à leur mise en œuvre et à leur interprétation. De nombreuses critiques ont été émises en direction des techniques fonctionnements des modèles de création de valeur, le modèle de l'EVA concentrant ces derniers en raison de son rôle emblématique ; sur la méthode du Stern et Stewart de l'EVA :

- ♦ Le calcul du coût du capital doit être calculé sur des valeurs de marché pour rester en adéquation avec ses fondements théoriques.
- ♦ La méthode du Stern et Stewart constate des EVA positives mais tout l'argent investi n'a pas été récupéré, et il existe une corrélation entre l'EVA et la MVA mais assurément la MVA est mieux corrélée à l'EVA.
- ♦ Le calcul du coût du capital indispensable à ces modèles intègre une prime du risque qui rémunère l'engagement des actionnaires.

b. Des limites liées aux contextes nationaux :

Les limites liées aux contextes nationaux renvoient à l'origine anglo-saxonne du concept de création de valeur et à ses fondements libéraux. En effet ; les principes de création de valeur et de gouvernance d'entreprise ont émergé dans l'économie américaine suivie par Royaume-Uni. Ce n'est que plus récemment que l'Europe ou le Japon, ont semblé rejoindre ce mouvement. Ce décalage peut être interprété de deux façons opposées. D'une part, le modèle anglo-saxonne est entrain d'essaimer et que lorsque différentes barrières culturelles et juridiques seront levées, l'ensemble des économies convergera vers un modèle unique. D'autre part, on peut avancer que les différentes barrières structurelles rendent compte d'environnements distincts et que chaque pays peut être trouvé un équilibre spécifique.



1-2 LA VALEUR PARTENARIALE :

Dans un deuxième système, on valorise plutôt la création de valeur pour l'ensemble des partenaires (stakeholder value en anglais). Dans ce cas, on cherchera à créer de la richesse entre les différentes ressources humaines et matérielles par coopération avec différents types de parties prenantes : clients, fournisseurs, employés, actionnaires, collectivités territoriales,...). La performance est mesurée au regard de l'ensemble des partenaires. Ce type de gouvernance favorisera le développement de deux types de capital : le capital financier, mais aussi le capital humain (savoir-faire, compétences, innovation).

L'odyssée tumultueuse de la valeur esquissée au cours des pages précédentes pourrait nous faire croire que le récit s'achève. Mais, déjà, l'histoire se remet en marche, les contradictions surgissent, de nouvelles questions et, peut être, de nouvelles réponses apparaissent.

Après être passé de la maximisation du profit de la firme conçue comme une "boîte noire" à la maximisation de la valeur actionnariale de la firme contractuelle, assistons-nous aux prémises d'un nouveau déplacement théorique vers la maximisation de la valeur totale de la firme partenariale ? Cette nouvelle démarche théorique suppose que l'on sacrifie de nombreux présupposés critiques dans l'optique précédente.

1.2.1 Du primat des shareholders au primat des stakeholders :

L'optique habituelle retenue par la maximisation de la valeur actionnariale est exprimée sans ambiguïté par G.B Stewart du cabinet Stern-Stewart : "La finance d'entreprise et la théorie microéconomique nous indiquent que le premier objectif financier est de maximiser la richesse des actionnaires. Cet objectif ne sert pas simplement les intérêts des propriétaires de l'entreprise, c'est aussi la règle qui permet de s'assurer que les ressources limitées de toutes sortes sont allouées, gérées et déployées de façon aussi efficace que possible ce qui dès lors maximise la richesse au sens large".

Cette présentation de la théorie de la firme, si elle a le mérite de la clarté et si elle permet de dégager un indicateur simple et opérationnel de l'efficacité des entreprises, ignore virtuellement de nombreuses autres composantes ou stakeholders (partenaires) de l'entreprise et, notamment, les salariés. En outre, l'incomplétude des contrats remet en cause l'ensemble des fondements de la théorie de la firme tels qu'ils avaient été exposés par K.J. Arrow et G. Debreu à propos de l'équilibre général dans la mesure où il est impossible de formaliser ex ante l'ensemble des contrats.



La théorie de l'agence proposée par M. Jensen et W.H. Meckling (1976) tient certes déjà compte de cette incomplétude en mettant en place des mécanismes susceptibles de contrôler l'opportunisme des dirigeants, c'est à dire leur capacité à s'approprier ex post une partie de la rente organisationnelle (de la valeur créée) au détriment des actionnaires.

En revanche, elle ne tire pas les mêmes conclusions pour les autres contrats bien que l'entreprise soit considérée comme un nœud de contrats.

S. Grossman et O. Hart propose de traiter ce problème en avançant que l'organisation de la production dans une firme résout le problème de l'incomplétude des contrats en assignant à une partie, le propriétaire, tous les droits résiduels de contrôle de l'utilisation des actifs dans une firme, c'est à dire les droits qui ne sont spécifiquement contractés avec les autres participants. Cette conception unilatérale de la relation d'agence fait ainsi des actionnaires les seuls créanciers résiduels car, dans cette optique, ils sont les seuls à assumer le risque résiduel de l'entreprise associé au statut de propriétaire.

Cependant, récemment, plusieurs auteurs ont proposé d'adopter une vision de l'entreprise plurale où l'ensemble des stakeholders de la firme est réellement pris en considération. G. Garvey et P.L. Swan conteste l'hypothèse de la maximisation de la valeur actionnariale en arguant de l'organisation interne de la firme et, notamment, des salariés mais aussi des créanciers. Selon ces auteurs, "La gouvernance de l'entreprise ne peut être comprise dans un monde où les droits de propriété sont parfaitement définis, de telle sorte que les actionnaires, en tant que créanciers résiduels, représentent le seul groupe digne de considération. (...)En effet, c'est seulement lorsque les contrats sont incomplets que les problèmes de gouvernance deviennent intéressants mais, en conséquence, les actionnaires ne sont plus les vrais créanciers résiduels".

De la même façon, G. Charreaux souligne que "l'assimilation de la notion d'efficacité à celle de la création de valeur pour les actionnaires suppose des conditions encore plus strictes, notamment qu'ils soient les propriétaires exclusifs de la firme, en définissant la propriété de la firme comme la détention simultanée des droits de contrôle résiduels et des droits à l'appropriation des gains résiduels. Sous cette hypothèse, les actionnaires supportent l'intégralité des conséquences des décisions prises et il est équivalent de maximiser la valeur totale de la firme ou la valeur pour les actionnaires, seuls créanciers résiduels. Cependant, avec cette définition de la propriété, l'identification des propriétaires devient complexe, par exemple, les actionnaires, notamment ceux des grandes sociétés cotées de type managérial qui ne sont ni les décideurs résiduels, ni les seuls créanciers résiduels, ne peuvent être considérés comme les détenteurs exclusifs des droits de propriété".



Enfin, G. Hirigoyen propose de passer d'une "gouvernance d'agence" à une "gouvernance de partenariat" qui devrait conduire à la recherche d'un nouvel équilibre entre investisseurs financiers et acteurs industriels.

Les stakeholders ou partenaires de l'entreprise sont nombreux et peuvent être définis comme tout groupe ou individu qui peut être affecté par la réalisation des objectifs de la firme (R.E. Freeman) ou, de façon plus explicite, comme les parties qui encourent un risque par rapport aux produits des activités de la firme (M.B.E. Clarkson). Ce risque est lié de nouveau à l'incomplétude des contrats de la firme avec les stakeholders car elle introduit un risque ex post pour ceux-ci dans la mesure où ils peuvent être dépossédés de la rente générée par leur activité.

La reconnaissance du rôle important de chacun des stakeholders conduit automatiquement à une remise en cause de l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale au profit d'une notion d'équilibre entre les stakeholders, l'arbitrage revenant aux dirigeants. En effet, ces derniers ont alors pour fonction de résoudre les inévitables conflits d'intérêt entre stakeholders. Dans cet esprit, J.J. Laffont et D. Martimort proposent une vision de la firme en tant qu'ensemble de contrats multilatéraux entre chaque stakeholder (ou principal) et le dirigeant (ou agent commun) tandis que C.W.L.

Hill et T.M. Jones avancent une théorie de l'agence généralisée où tous les stakeholders sont explicitement pris en compte ; le rôle des dirigeants étant de prendre des décisions conformes aux intérêts de l'ensemble des stakeholders. Le comportement du dirigeant peut alors être interprété comme le résultat d'un opportunisme sous contrainte des stakeholders.

Néanmoins, M.B.E Clarkson propose une version très différente du rôle du dirigeant : seul le souci d'équité peut dicter sa conduite en la matière sur la base de principes moraux et éthiques. En effet, si jamais l'un des stakeholders vient à s'apercevoir qu'il n'est pas traité avec équité, il peut être amené à se retirer et remettre en question la substance de l'entreprise.

Finalement, "dans une perspective normative, un système de gouvernement doit avoir pour objectif de garantir la viabilité de la coalition qui permet à la firme d'être créatrice de richesse". Il doit dès lors Charreaux:

- "Faire pression sur les dirigeants de façon à ce que leurs activités de création et de redistribution de rentes satisfassent l'ensemble des stakeholders (dont les dirigeants) et assument la viabilité globale et indépendante de la coalition, évitant ainsi les situations de crise qui se traduisent soit par un éclatement de la coalition, soit par la spoliation d'un groupe de stakeholders prisonniers de leurs transactions. Il s'agit de l'aspect préventif du système ;
- Être à même de faciliter la résolution des situations de crise (rôle curatif)".



➤ Les attentes spécifiques des différents stakeholders :

Si chaque catégorie de stakeholders a des attentes vis-à-vis de l'entreprises ; c'est que chacun contribue à créer de la valeur, F Parrat propose des éléments de compréhension de ces différentes contributions :

♦ Pour les clients : il y a une création de la valeur lorsque le prix qu'ils payent le bien ou le service acheté est inférieure à leur coût d'opportunité (excepté les biens pour lesquels la firme détient un véritable avantage concurrentielle). Si la firme veut le bien à un prix supérieur au coût d'opportunité du client, elle modifie le partage de la richesse créée en sa faveur au détriment des clients, ce qui peut être préjudiciable à long terme.

♦ Pour les fournisseurs : la création de la valeur apparaît lorsqu'ils vendent à la firme leurs biens et services à un prix supérieur au coût d'opportunité ; c'est-à-dire au prix qu'ils auraient été disposés à recevoir.

♦ Pour les actionnaires : il y a transfert de création de la richesse lorsqu'ils reçoivent une rémunération globale supérieure à celle qu'ils sont en droit de percevoir compte tenu des risques qu'ils supportent des opportunités de placement alternatif. Si cette rémunération se fait au détriment d'un ou de plusieurs des autres partenaires, qui sera(en) alors rémunéré(s) sous son (leur) opportunité, il n'y aurait pas de création de valeur mais hold-up d'une partie de la rente créée aux dépens d'un ou de plusieurs partenaires.

♦ Pour les salariés : il y a création de valeur en leur faveur lorsque les salariés perçoivent une rémunération supérieure à leur coût d'opportunités ; autrement dit, lorsqu'ils sont rémunérés à leur salaire d'efficacité.

♦ Pour les dirigeants : le raisonnement est identique à celui des autres partenaires. Toutefois, ils doivent veiller à maximiser la valeur partenariale et non plus simplement la valeur actionnariale.

Dans cette perspective, la création de valeur apparaît ainsi comme la différence entre le coût d'opportunité pour le client et la somme des coûts d'opportunité pour l'ensemble des partenaires de la firme.

1.2.2 De l'allocation des ressources financières à l'allocation des ressources humaines :

La compréhension du rôle déterminant du capital humain spécifique à la firme nécessite que l'on s'attarde sur cette notion. M. Blair la définit comme le fait de compétences, connaissances, réseaux ou relations personnelles qui sont spécialisées dans une entreprise et qui sont plus valorisables dans cette entreprise qu'ils ne le seraient dans une autre et estime ainsi qu'environ 10 à 15 % de la rémunération totale des employés des grandes entreprises rétribue des compétences spécifiques plutôt que des compétences génériques. Il remarque notamment que lorsque des employés perdent leur



emploi sans faute de leur part, ils subissent une baisse de salaire de 10 à 15 % lorsqu'ils sont de nouveau embauchés. En outre, lorsque leur ancienneté est supérieure à 10 ans, la perte est encore plus marquée¹.

Ces constatations illustrent le caractère risqué du capital humain spécifique à la firme, à l'image du risque encouru par les actionnaires, et soulignent, en conséquence, que les actionnaires ne sont pas les seuls créanciers résiduels. Le risque supporté par le capital humain spécifique peut être défini de façon plus précise et distingué :

✓ le risque que la rente et les quasi-rentes qu'il génère soient expropriées ex post par les autres partenaires, c'est à dire principalement les dirigeants et les actionnaires (le problème du hold-up) ;

✓ le risque que sa valeur actuelle (sa capacité à générer des rentes et des quasi-rentes) fluctue à l'avenir du fait, d'une part, d'un risque idiosyncratique (celui que les compétences particulières ne soient plus utiles à une firme donnée) et, d'autre part, d'un risque systémique (celui que la firme elle-même ne génère plus autant de rentes).

De la même façon, M. Jensen et W.H. Meckling reconnaissent l'existence du capital humain spécifique à la firme et le caractère durable de la relation d'emploi : "Des relations à plus long terme encouragent les participants individuels à investir dans des compétences spécifiques à l'entreprise qui n'ont pas ou peu de valeur excepté à l'intérieur d'une organisation particulière"². Pour autant, cette reconnaissance ne remet pas en cause la primauté de l'actionariat et la répartition unilatérale des droits de propriété. Dans la mesure où l'organisation se singularise par l'absence d'aliénabilité des droits de décision qui assure l'efficacité des mécanismes de marché, les problèmes organisationnels doivent être résolus par des moyens alternatifs à l'aliénabilité. Selon ces auteurs, on peut y parvenir en édictant des règles du jeu internes qui, d'une part, répartissent les droits de décision aux agents dans l'organisation et, d'autre part, créent un système de contrôle à même de fournir des mesures de la performance ainsi que de spécifier la relation entre les récompenses ou punitions et les mesures de la performance. Aussi, le rôle du dirigeant (agent des actionnaires) est alors d'arbitrer entre les coûts d'agence liés au système de contrôle et les coûts d'information liés à la décentralisation des droits de décision afin de maximiser la valeur actionnariale.

Ce type de raisonnement amène à juger qu'il n'y a pas de réelle preuve d'un quelconque abus au détriment du capital humain spécifique et que le système actuel est très certainement suffisamment flexible pour structurer un système de gouvernance selon les lignes requises ; les mécanismes d'ajustement à un changement négatif exogène touchent indifféremment les actionnaires par la baisse de la valeur de l'action et les employés au travers de la variation des salaires et de l'emploi.

¹ Blair M., op.cit, P 389.

² Jensen M.C., et Meckling W.H., op.cit, P 495.



On pourrait néanmoins objecter, à l'encontre de ce dernier point, que la pratique démontre plutôt une opposition des mouvements. Ainsi, en termes plus macroéconomiques, M.H. Armacost, Président de la très respectée Brookings Institution, indique que "si les bénéfices des grandes entreprises ont augmenté, leurs effectifs non et les salaires de leurs employés ont moins cru que lors des phases d'expansion antérieures. En réalité, depuis le milieu des années quatre-vingts, les grandes entreprises ont annoncé des licenciements massifs et des programmes de downsizing. Au milieu des années quatre-vingt-dix, les entreprises qui composent le Fortune 500 ont environ trois millions de salariés de moins qu'en 1985. Bien sûr, l'augmentation des emplois dans les petites entreprises a fait plus que remplacer ceux éliminés dans les grandes. Mais, ces nouveaux emplois sont payés moins³⁰ alors que les rémunérations des dirigeants ont augmenté de 50 à 60 % en termes réels depuis 1985".

M.M. Blair propose de biaiser la problématique de la mesure via l'actionnariat des salariés : "la rémunération des employés par des actions des entreprises peut fournir un mécanisme destiné à encourager et à protéger les investissements en capital humain spécifique. La détention d'actions par les salariés fonctionne comme une sorte d'otage permettant de crédibiliser la promesse des firmes de partager les rentes, elle donne aussi certains droits de contrôle et simultanément aligne les intérêts des employés et des détenteurs externes d'actions. En outre, si les créances sur les actions se substituent à la prime salariale induite par le capital humain spécifique à la firme, les salaires refléteront plus étroitement le coût d'opportunité et enverront un signal économique correct aux décideurs de la firme pour guider les embauches et les licenciements".¹

Cette utilisation de l'actionnariat des salariés est différente de celle habituellement rencontrée dans la littérature consacrée à la théorie de la firme, mais peut être créditée d'une filiation plus ancienne. G. Hirigoyen distingue ainsi, d'une part, un courant d'idée "humaniste" qui voit dans l'actionnariat ouvrier une technique de valorisation de la personne et un instrument d'accomplissement et, d'autre part, une conception "productiviste" où l'actionnariat ouvrier aboutit en fin de compte à améliorer la productivité de l'organisation ; il constate, par ailleurs, que c'est cette dernière démarche qui occupe aujourd'hui le devant de la scène.²

Dans le cadre de la théorie de l'agence, l'actionnariat des salariés relève de la volonté d'associer les salariés à la performance de l'entreprise et à son devenir dans la mesure où leur motivation et leur implication dépendent de plus en plus de l'incidence de sa réussite sur leur richesse personnelle. En outre, pour être efficiente, la politique de rémunération doit permettre de satisfaire les besoins des salariés pour un coût minimal, les objectifs de l'organisation devant être atteints. Enfin, l'actionnariat des salariés peut

¹ Blair M., op.cit, P 394.

² HIRIGOYEN G., CABY J., op.cit, P265.



faciliter le contrôle des dirigeants et renforcer l'alignement des intérêts de ces derniers sur ceux des actionnaires externes et des salariés.

A l'évidence, la démarche de M. Blair, si elle tient compte du caractère productiviste de l'actionnariat des salariés, intègre aussi l'aspect humaniste en introduisant une équité au parfum de "justice sociale". En revanche, M.M. Blair ne donne pas de véritables indications sur l'intensité requise de cette participation en capital des salariés et sur leur représentation au sein des conseils d'administration. On peut ainsi se demander où se situe l'équilibre entre les firmes autogérées et l'absence d'actionnariat des salariés. E.G. Furubotn indique, quant à lui, que la participation au capital et la représentation au sein des conseils d'administration doivent être proportionnelles aux investissements spécifiques à la firme.¹

➤ L'approche de la valeur partenariale conduit également à reconsidérer le lien existant entre la structure de financement et l'investissement :

✓ En premier lieu, il convient pour analyser le problème de substituer à la notion de structure de financement, celle, plus générale, de structure des ressources où figurerait notamment le capital humain.

Cette vision élargie complexifie les arbitrages conduisant à la minimisation du coût d'opportunité des ressources, notamment au vu de l'imperfection des marchés du capital humain et de la dépendance de certains coûts d'opportunité par rapport au processus même de création de valeur. Par exemple, des salariés peuvent être disposés à accepter momentanément des rémunérations inférieures à leur coût d'opportunité lors de l'entrée dans la firme si la formation qu'ils reçoivent valorise leur capital humain non spécifique

✓ En second lieu, la maximisation de la valeur créée ne passe pas exclusivement par la minimisation du coût d'opportunité (propriété de séparabilité) si le prix d'opportunité – c'est-à-dire les flux d'exploitation sécrétés – dépend de la nature de la structure des ressources.

Pour autant que le prix d'opportunité dépende des compétences- clés, une firme peut avoir intérêt à accroître le coût d'opportunité de certaines ressources si cette augmentation conduit *in fine* à une hausse de la valeur créée, permettant ainsi une meilleure valorisation du capital organisationnel ;

✓ En troisième lieu, la remise en cause du statut de créancier résiduel exclusif des actionnaires conduit à contester l'interprétation traditionnelle qui est faite de la politique d'investissement à la lumière de la théorie des options : en qualité de créanciers résiduels, les actionnaires auraient intérêt à ce que les investissements entrepris soient fortement risqués. Si le supplément de valeur créée en cas de conjoncture favorable revient principalement aux autres SH, en particulier aux dirigeants et aux salariés, cette conclusion est erronée.

¹ FURUBOTN E.G., et PEJOVICH S., op.cit, P 242.



CONCLUSION :

Le système de gouvernance joue un rôle déterminant dans l'amélioration de l'efficacité de l'organisation dans la création de la valeur, ainsi qu'au niveau de la réorganisation de l'entreprise afin de maximiser la richesse aux actionnaires.

Ce système peut être subdivisé en mécanismes internes d'alignement d'intérêt du manager sur ceux des investisseurs (conseil d'administration) et d'autres externes mesurés par la géographie du capital. Néanmoins, la séparation entre ces mécanismes s'avère réductionniste de l'interaction entre les différentes composantes du système de gouvernance. Nous avons, essayé de combiner tous les effets dans notre modèle. Les résultats suggèrent que le processus de création de valeur aux actionnaires est directement affecté par le système de gouvernance à travers ces mécanismes internes et externes.

La valeur créée aux actionnaires est d'autant plus importante que la composition du conseil d'administration comporte des administrateurs externes et sa taille est faible.

La structure de propriété démontre que la présence des investisseurs institutionnels tend à affecter négativement la valeur créée aux actionnaires et que la propriété managériale optimale permettant la résolution des conflits se situe dans l'intervalle.

Au terme de notre étude, il convient de noter d'une part qu'il existe des liens entre la gouvernance d'entreprise et les performances de l'entreprise. Ainsi, la gouvernance entendue au sens de pilier reposant tant sur le rôle plus actif des administrateurs que sur la surveillance ultime des actionnaires et au sens d'une gestion qui veille à la valeur actionnariale et à une participation active aux assemblées générales joue un rôle essentiel dans la création de valeur. Dans ce sens, elle peut instaurer ou restaurer la confiance des investisseurs, participés à la défense des intérêts des parties prenantes dans l'entreprise par un contrôle strict des managers. Elle peut également asseoir ou renforcer la responsabilité sociale de l'entreprise qui a un impact sur le cours des actions et qui, comme on l'a vu, est devenue une exigence majeure de la plupart des investisseurs et des ONG.





INTRODUCTION :

La création de valeur est aujourd'hui le critère essentiel du marché financier, même si d'une manière ou d'une autre, ce concept a toujours existé dans l'esprit des dirigeants des entreprises. Ce fut une contrainte extérieure, à savoir la mondialisation et la libéralisation du marché financier, qui a donné plus d'importance au thème de la création de la valeur.

La question de la mesure de création de valeur s'inscrit dans le contexte de la gouvernance des dirigeants, c'est-à-dire dans une perspective d'incitation-contrôle, la performance étant définie en termes de richesse des actionnaires. Des mesures comme la MVA (Market Value Added) et l'EVA (Economic Value Added) sont censées permettre d'orienter les décisions des dirigeants vers cet objectif. Ce contexte constitue, en lui-même, une innovation car ces mesures ont des fondements théoriques paradoxalement étrangers à cette préoccupation incitative.

Sur le plan théorique, ce thème a fait l'objet de plusieurs travaux de recherche et ont défini plusieurs leviers de création de valeur. Parmi les leviers importants, on peut citer les quatre leviers proposés : optimisation de l'utilisation des actifs, liaison investissement et création de la valeur, indexation de la rémunération sur la valeur, versement du cash-flow aux actionnaires.

Pour répondre à cette interrogation, nous allons mesurer l'impact de l'entreprise sur la création de valeur à partir d'un échantillon composé de **La Société d'Etudes et de Réalisation d'Ouvrages d'Art de l'Ouest « EPE SEROR Tlemcen SPA »**.

Ainsi, pour les besoins de cette présente étude nous nous pencherons sur trois sections.

D'abord, on première section nous mettrons l'accent sur la situation de l'entreprise en général c'est l'histoire de l'entreprise les activités, politique qualité, nos techniques, les services, organisation de " SEROR ", description des différentes directions de "SEROR", la clientèle de " SEROR ", la concurrence de " SEROR".

Ensuite, nous nous appesantirons sur les états comptables, rapport d'activité de l'entreprise (les points forts, les points faibles), rapport financier de l'entreprise.

Enfin, la dernière section traitera calcul de la création de valeur.



Section 1 : Présentation de l'entreprise

1-1)- HISTORIQUE :

Société d'Etudes et de Réalisation d'Ouvrages d'Art de l'Ouest " SEROR " a été créée par décret n° 80-155 du 24/05/1980.

- Une modification portant sur le siège de l'entreprise d'Oran vers Tlemcen a été effectuée par décret n° 84-86 du 15/01/1983.
- La SEROR est passée au régime d'Entreprise Publique Economique (EPE SEROR) par devant Maître BESTAOUI notaire, en date du 05/03/1989.
- A l'origine sous tutelle des fonds de participation « construction 40 %, mines, Hydrocarbures et Hydraulique " 30 % et services 30 % » de 1989 à 1995, puis du Holding Publics « Réalisation et Grands Travaux » de 1995 à 2000.
- Holding Publics « Réalisation et Matériaux de Construction » de 2000 à 2001.
- Et enfin de la société de Gestion des Participations Travaux Publics « SINTRA » 2001 à nos jours.

DENOMINATION	Société d'Etudes et de Réalisation d'Ouvrages d'Art de Tlemcen EPE SEROR Tlemcen SPA				
SIEGE SOCIAL	71BD.KAZI AOUL Mohammed Tlemcen BP 254				
BIDJET SICIAL	d'Etudes et de Réalisation d'Ouvrages DE TOUTES NATURES Et notamment :-PTR, ponts, viaducs, aqueducs... -Ouvrages hydrauliques : barrages, réservoirs -Bâtiments industriels.				
NBR.D'UNITES	MONO - UNITE	NBR.DE FILIALE	AUCUNE		
DATE DE DES. DU GESTION. PRINCIPAL			1 JUILLET 2000		
TELEPHONE	043-27-10-40 043-27-10-69	FAX	043-27-10-59	E.MAIL SITE WEB	Seror@algerie.com www.serordz.com
CAPITAL SOCIAL	-1989 : 2.000.000DA -1992 : 40.000.000DA -1995 : 96.000.000DA		STRUCTURE DU CAPITAL 1995	NOMBRE D'ACTION	3.840
	VALEUR NOMINALE			25.000DA	



1-2)- LES ACTIVITES :

SEROR est une entreprise spécialisée dans :

- Etudes et la réalisation d'ouvrages d'art
- Travaux de réhabilitation et d'entretien de tunnels ...

Nous effectuons la majorité de nos travaux sur des ouvrages en service et nos objectifs sont l'adaptation aux contraintes d'exploitation, la qualité et les délais.

Aujourd'hui la **SEROR** est devenue une des premières entreprises du secteur "Bâtiment et Travaux Publics".

➤ **Domaine d'activité :**

Études d'engineering et expertise d'ouvrages de toutes natures
Ouvrages d'art
Ouvrages hydrauliques
Barrages
Bâtiment
Barrages et aménagements hydrauliques.
Génie Civil industriel
Fondations spéciales
Lignes de chemins de fer

➤ **Zones d'activités :**

En Algérie
Tlemcen, Sidi Bel Abbes, Ain-Temouchent, Oran, Mostaganem, Blida, Tiaret, Saida, Naama, Bechar, Djelfa, El-Bayadh, Mascara, Chlef, Relizane, Alger.
A l'étranger
Maroc (Oujda)



1-3)-POLITIQUE QUALITE :

➤ Notre politique qualité :

Le développement et la pérennité de l'ENTREPRISE s'appuient sur une **Politique Qualité** déclinée en **cinq axes** :

1. Satisfaction et fidélisation de nos clients

- *En étant à l'écoute de leurs attentes et en y répondant avec célérité.*
- *En y anticipant des solutions à leurs besoins implicites.*
- *En respectant le délai.*
- *En les accompagnants et en les conseillant dans leurs projets.*

2. Conformité de nos réalisations

- *En maîtrisant les règles de l'art de notre métier.*
- *En respectant les normes et spécifications techniques.*
- *En étant à l'écoute de la réglementation.*
- *En étant à l'écoute de la normalisation.*

3. Maîtrise de nos processus de réalisation

- *En utilisant les moyens matériels adéquats.*
- *En définissant les mécanismes nécessaires à leur maîtrise.*
- *En respectant les règles et modes opératoires édictés.*

4. Valorisation de notre ressource humaine

- *En faisant de sorte que chacun se sente responsable.*
- *En assurant les perfectionnements nécessaires à chacun.*

5. Amélioration continue de notre management

- *En engageant une dynamique permanente de remise à niveau.*

➤ Mise en œuvre de notre politique qualité :

Cette politique qualité, revue en Revue de Direction pour vérifier son adéquation permanente, est mise en œuvre au travers :

1. *D'un système de management de la qualité approprié.*
2. *De la planification d'objectives qualités définis et revus en revue de direction et déployés dans l'ensemble de l'entreprise pour conserver une dynamique de progrès.*
3. *De formation et d'information pour développer la motivation de l'ensemble du personnel.*



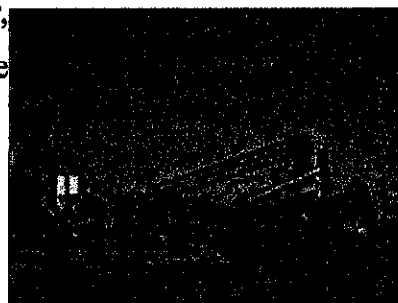
1-4)-NOS TECHNIQUES :

Nos techniques sont élaborées par les spécialistes de l'entreprise, en fonction des différents chantiers à exécuter. Ainsi, SEROR détient des savoir-faire très particuliers en matière de clouage, d'injection, de sciage, de béton projeté et de terrassement en galerie reprise en sans œuvre ainsi que le vérinage d'ouvrage et l'étanchéité.

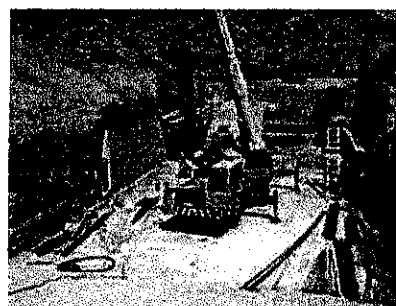


➤ Le matériel :

Parce que chaque chantier est différent, SEROR conçoit des prototypes spécifiques aux activités. Nous fabriquons également dans notre atelier de chaudronnerie les équipements destinés à la réalisation de chantier, dans un souci d'efficacité, de sécurité et de rentabilité. ceci



- Matériel de terrassement mécanique
- Matériel de transport
- Matériel de déroctage
- Matériel de blindage
- Matériel de forage
- Bétonnage classique
- Matériel béton projeté
- Matériel de rejointoiement
- Matériel de sablage et lavage
- Matériel de mise en place de cintres
- Matériel électrique
- Matériel d'échafaudage
- Matériel de sciage, rescindement et carottage
- Matériel air comprimé
- Injections
- Matériel de vérinage





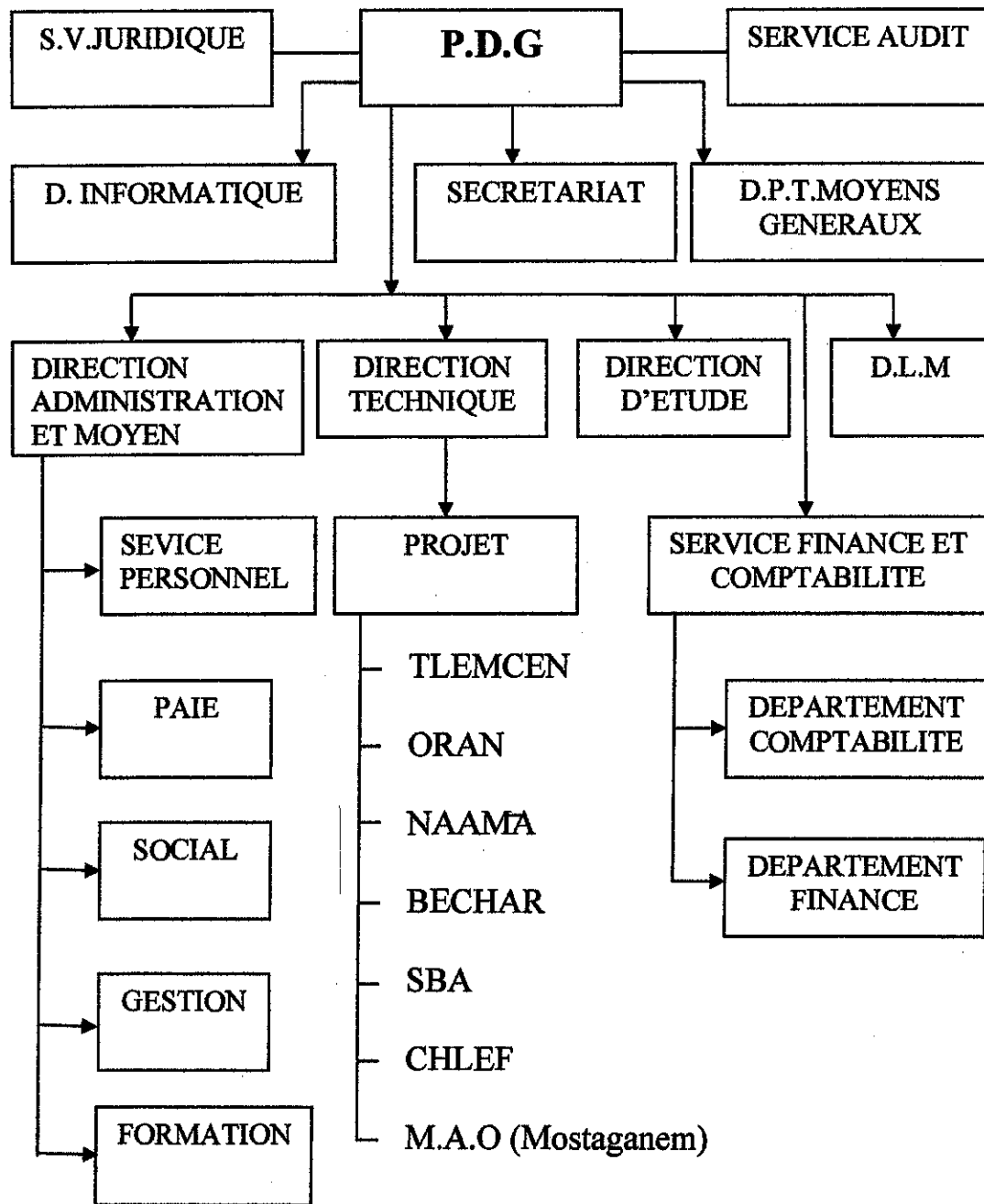
1-5)-LES SERVICES :

- * Service juridique et documentation :
- * Service contentieux.
- * Service archives.
- * Service documentations.
- * Service audit ;
 - Département informatique.
 - Départements moyens généraux.
 - Département d'étude.
 - Département administratif.
 - Département ressources humaines.
- * Service paye.
- * Service gestion.
- * Service social ;
 - Département finance et comptabilité.
- * Service comptabilité.
- * Service finance ;
 - Direction technique.
- * Service programmation.
- * Service méthode.
- * Service marché.

Présentation brièvement les différentes structure de l'entreprise.



1-6)-ORGANISATION DE " SEROR "





1-7)-DESCREPTION DES DIFFERENTES DIRECTIONS DE " SEROR " :

A. La direction générale :

1. Secrétariat :

Son rôle est la réception des agents, des messages téléphoniques et veiller sur les rendez-vous du (PDG) président de la direction générale.

2. Service juridique et documentations :

- * Service juridique : son rôle est de défendre les intérêts de l'entreprise au niveau des tribunaux.
- * Service contentieux : il s'occupe de toutes sortes de déférentes au niveau des tribunaux.
- * Service archive : il s'occupe de classements des documents de tous les services de l'entreprise.
- * Service documentation : ce service a une organisation scientifique qui permet de responsabiliser le personnel et aussi de fournir une meilleur présentation de service aux utilisateurs.

3. Service audit :

Sa mission est de faire le contrôle de l'ensemble des procédures de la gestion de l'entreprise.

4. Département informatique :

Son rôle est : le développement d'application, l'exploitation (la mise en marche des applications et maintenances) et la maintenance (réparation).

5. Direction des études :

Son rôle est : la négociation des offres, la réception d'ordre de réalisation, maitre le projet de convention et la facturation.

6. Direction administration et moyen :

Cette direction est composée de cinq départements :

- * Service personnel : le rôle de ce département c'est le recrutement, conformation ou information, charge personnel et la rupture.
- * Service paie : gère la paye personnelle de l'entreprise.
- * Service social : sont rôle est la présentation des fais médicaux, les allocations familiales des dossiers de caisse nationale de retraie.
- * Service gestion : gère les effectifs de l'entreprise (recrutement, affectation, réintégration...etc.).



7. Département finance et comptabilité :

- * Service finance : c'est le versement de l'argent pour l'entretenir, développer ou intervenir une entreprise par prélèvement sur les profits qu'elle réalise. S'ont rôle est :
 - La gestion du compte principal.
 - Le suivi de ce compte.
 - L'attribution des chèques et leurs suivis.
 - L'arrêt de brouillard et le suivi de position bancaire.
 - L'arrêt des états de rapprochement bancaires.
 - L'établissement du virement de fond.
- * Service comptabilité.

8. Direction technique :

La direction est chargée de gérer l'avancement technique et l'avancement physique des travaux et faire la programmation des approvisionnements coordonnés aux projets (projets financiers récolte et détermination des résultats de la gestion).

- La gestion du marché.
- La gestion des offres.
- La gestion des consommables.
- La gestion des investissements.
- La gestion des budgets.
- La gestion des achats.
- La gestion des ventes.
- La gestion suivie des facturations.

1-8)-LA CLIENTELE DE " SEROR " :

Celle-ci est constituée exclusivement d'organismes et institutions étatiques, telles que l'agence nationale des barrages (ANB), direction des travaux publics de wilaya, directions de l'hydraulique des wilayas, APC et autres types de clientèle occasionnelle comme la SNTF, l'AFIT, l'EPLF...).

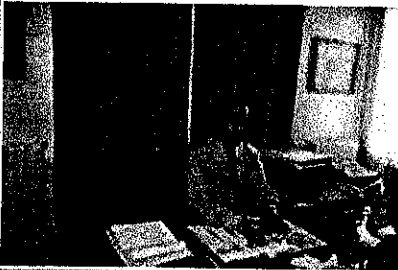
1-9)-LA CONCURRENCE DE " SEROR " :

Cette concurrence est répartie sur tout le territoire national et compte même aujourd'hui des entreprises chinoises. Notons que SEROR est une entreprise moyenne et que ses concurrents les plus importants sont ENGOA, SAPTA, GENISIDER et HIDROTECHNIQUE.



Section 2 : Les états comptables

➤ **COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION :**

Nom & Prénom	Qualité
Mr BOUTERFAS Abdelkader 	Administrateur, Président Directeur Général
Mr KHEDIM Mohammed	Administrateur (PDG SERA)
Mr OULD CADI Abdelmadjid	Administrateur (Directeur G.E-CPA)
Mme CHEROURI Fatima	Administrateur (Directrice régionale CACOBATPH Oran)
Mr ABDEL DJELIL Hassan	Administrateur, représentant des travailleurs
Mr MOKRANI Abderrahman	Administrateur, représentant des travailleurs

➤ **COMISSAIRE AUX COMPTES:**

Nom & Prénom	1 MANDAT		2 MANDAT	
	DEBUT	FIN	DEBUT	FIN
BOUZIANE KADDOUR	27-05-02	27-05-04	04-07-04	04-07-07

-AGO du 27 mai 2001 résolution n°06 nommant M. BOUZIANE Kaddour en qualité de commissaire aux comptes pour les exercices 2001-2002-2003.

-AGO du 22 juin et 04 juillet 2004 : résolution n°05 reconduisant M. BOUZIANE Kaddour en qualité de commissaire aux comptes pour les exercices 2004-2005-2006.



➤ **LES CADRES DIRIGEANTS :**

Nom	Prénom	fonction	statut	date
BOUTERFAS	Abdelkader	Président Directeur Général	Cadre dirigeant principal	01/07/2000
YOUSFI	Nourdine	Directeur Travaux	Cadre dirigeant	15/04/2003
BENABADJI	Hocine	Directeur Financier et comp.	Cadre dirigeant	15/04/2003
BENAMEUR	Mohamed	Directeur Etudes Techniques.	Cadre dirigeant	24/42/2003
BOUSSADIA	Boudali	Directeur Logistique et Matériel	Cadre dirigeant	24/42/2003
BENOSMANE	Abdelbassit	Directeur Ressources Humaines.	Cadre dirigeant	24/42/2003

Tableau 08 : les cadres dirigeants.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

1.1. RAPPORT D'ACTIVITE DE L'ENTREPRISE (évolution des cinq derniers exercices de l'entreprise) :

Depuis l'exercice 2001 et grâce notamment à la relance économique l'entreprise enregistre des aspects positifs et encourageant que soit en matière de **produits, chiffre d'affaire, résultat ou fonds propres.**

Malheureusement, elle continue à constater des aspects négatifs et déstabilisants surtout en matière de **désinvestissements, de créances et d'endettement.**



1.1.1. Examen des points forts :

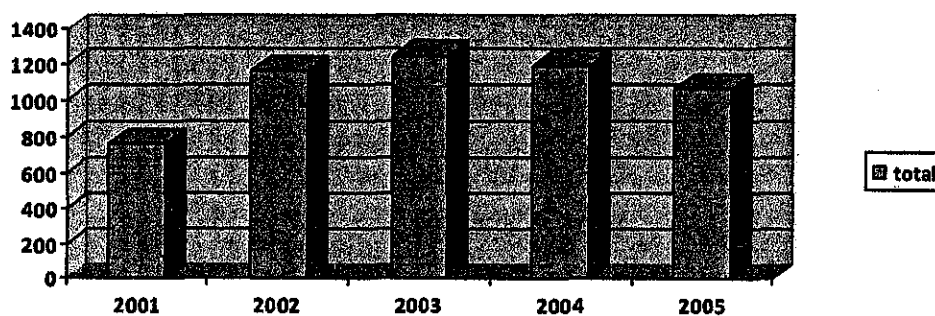
a. Evolution des produits :

En 10³DA

LIBELLE	2001	2002	2003	2004	2005
70-Ventes de marchandises.	2.016	1.637	3.636	2.976	3.507
71-Production vendue.	578.878	1.088.650	1.259.834	1.145.596	1.023.139
72-Production stockée.	105.856	50.568	(-) 58.379	(-) 506	(-) 17.547
73-Prod.entrep.pour elle-même.	2.800	-	-	1.805	-
74-Prestations fournies	8.543	5.583	7.711	11.822	5.406
75-Transferts charges de prod.	62.159	10.857	31.280	18.137	6.600
76-Revenus financiers.	-	-	-	192	-
77-Produits divers.	-	875	1	-	-
78- Transferts charges d'expl.	1.546	5.102	3.187	8.165	39.321
TOTAL	761.837	1.163.272	1.247.270	1.188.187	1.060.426

Tableau 09 : Evolution des produits.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.



Graph 01 : Evolution des produits.

Source: le travail de l'étudiant.

Grâce à un plan charge conséquent (barrage, ouvrages SNTF, ouvrages DTP...) à une maîtrise des coûts et des délais de réalisation, ainsi qu'à une personnel stable et expérimenté (15années d'expérience e moyens), **Evolution des produits** est en constante augmentation.



b. Evolution du chiffre d'affaire:

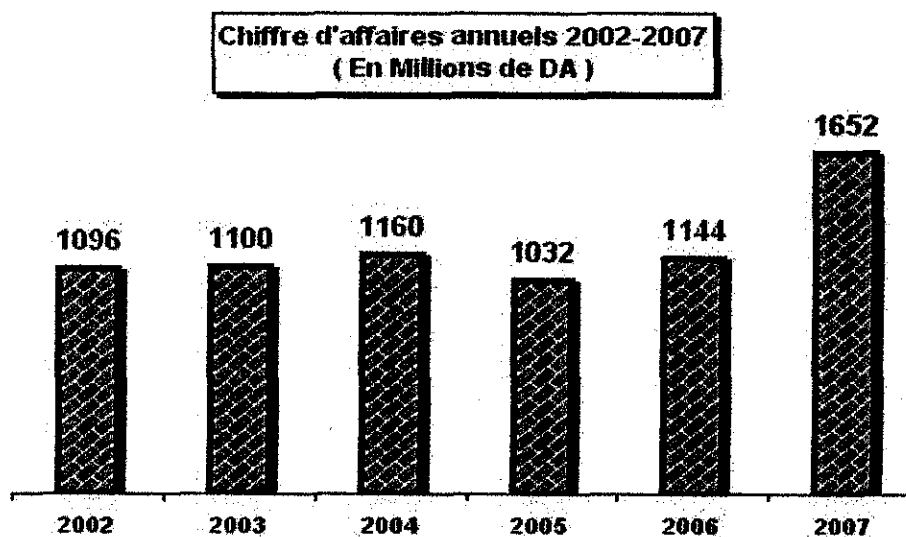
En 10³DA

LIBELLE	2001	2002	2003	2004	2005
70-Vente de mises	2.016	1.637	3.636	2.976	3.507
71-Prod. vendu	578.878	1.088.650	1.259.834	1.145.596	1.023.139
73-Pres. fournies	8.543	5.583	7.711	11.822	5.406
Total	589.437	1.095.870	1.271.181	1.160.394	1.032.052

Tableau 10 : Evolution du chiffre d'affaire.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

L'essentiel du chiffre d'affaire est constitué de la production vendue (98% du total). Cette progression constante est en relation avec celle des produits décrite auparavant.



Graphe 02 : Evolution du chiffre d'affaire.

Source: le travail de l'étudiant.



C. Evolution des résultats :

En 10³DA

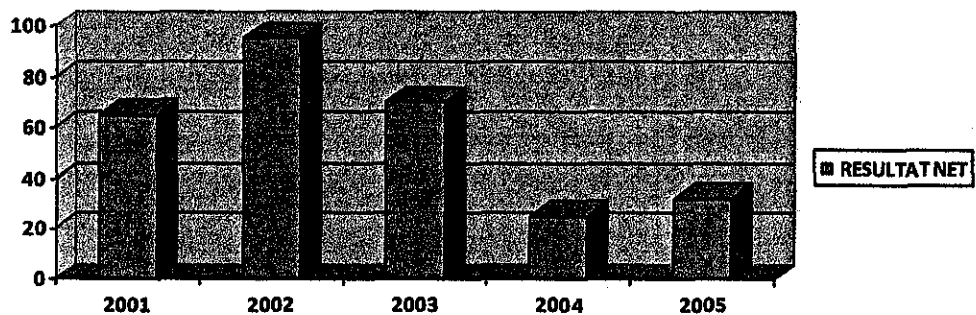
LIBELLE	2001	2002	2003	2004	2005
83- Résultat d'expl	91.568	200.076	77.224	58.402	78.914
84- Résultat hors exp	-25.819	-89.367	6.008	-23.270	-38.524
880- Résultat brut	65.749	118.709	83.232	35.132	40.390
88- Résultat net	65.749	95.561	69.739	24.593	31.810

Tableau 11 : Evolution des résultats.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

Du fait de la maîtrise des charges surtout d'exploitation (notamment des frais du personnel avec un effectif stabilisé avec le niveau de production).

Le résultat net est positif et parfois appréciable comme en 2002 (96 millions de DA). ceci a permis de résorber progressivement les déficits antérieurs et permettre aux fonds propres de redevenir positifs.



Graphe 03 : Evolution des résultats.

Source: le travail de l'étudiant.



d. Evolution des fonds propres :

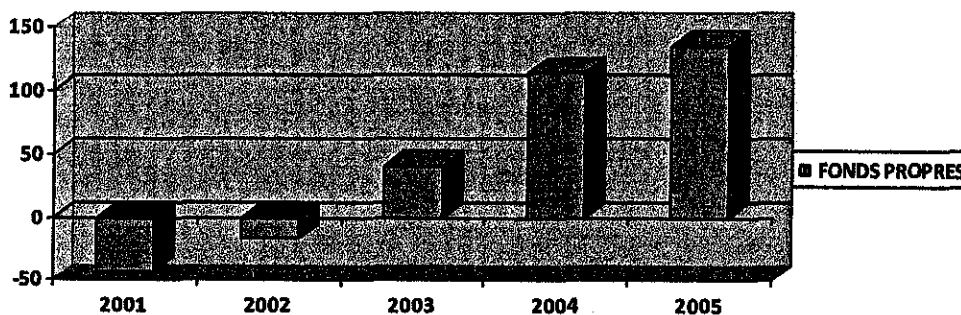
En 10³DA

LIBELLE	2001	2002	2003	2004	2005
10-Fond social	96.000	96.000	96.000	96.000	96.000
13-Réserves	-	-	-	17.663	23.335
15-Ecarté de réévaluât.	79.903	39.951	-	-	-
16-Autres fonds propres.	-	-	-	-	-
18-Résultats en ins.af.	-218.565	-152.815	-57.254	-	-
19-Prov.pour perte et charge	-	-	2.000	-	15.715
TOTAL	-42.662	-16.854	40.746	113.663	135.050

Tableau 12 : Evolution des fonds propres.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

Il y a lieu de préciser que les titres participatifs de 96 millions de DA figurants dans le compte « autres fonds propres » ont été transférés en 2001 dans le compte de dette (vis-à-vis du trésor).



Graph 04 : Evolution des fonds propres.

Source: le travail de l'étudiant.



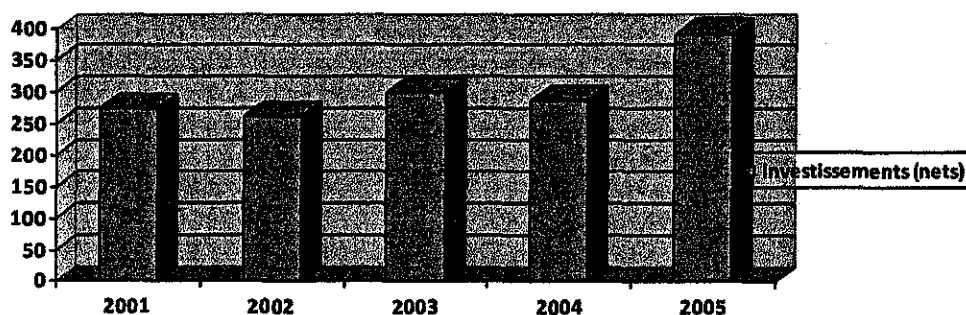
1.1.2. Les points faibles :

a. Evolution des investissements (nets) :

LIBELLE	2001	2002	2003	2004	2005
20-Frais préliminaires.	-	-	15.013	376	282
21-Valleur incorporelle.	-	-	-	-	381
22-Terrains.	5.462	5.462	5.462	5.462	5.462
24-Equipements de prod.	234.625	225.298	256.788	247.751	380.826
25-Equipements sociaux.	34.006	29.922	21.214	5786	5.159
28-Investis. en cours.	-	-	-	-	-
TOTAL	274096	260682	298477	286375	392110

Tableau 13 : Evolution des investissements (nets).

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.



Graphe 05 : Evolution des investissements (nets).

Source: le travail de l'étudiant.



L'entreprise à bénéficié de divers crédits (moyen terme, leasing, fournisseur) pour l'acquisition d'équipement).

Ces crédits se répartissent de la manière suivante :

➤ **Crédit moyen terme :**

-Un crédit moyen terme de 70.000.000,00DA a été accordé en 2003 pour l'achat d'une foreuse et de coffrage.

- Un crédit moyen terme de 100.000.000,00DA a été accordé durant la fin de l'année 2004 pour le financement d'un projet de 200.000.000,00DA avec 50% autofinancement (soit 100.000.000,00DA), ce crédit a été consommé pour un montant de 46.814.335,94DA au 31/12/2005.

➤ **Crédit leasing :**

Un crédit leasing de 56.712.870,00 DA a été octroyé en 2004 par SOFINANCE pour l'acquisition de 2 grues EMMTP.

➤ **Crédit fournisseur :**

Un crédit fournisseur de 49.271.062,00 DA a été octroyé par EMMTP sur 03 ans pour l'acquisition de 2 grues.

L'utilisation de ces crédits ainsi que la part d'autofinancement dans les montant s'élèvent à 42.636.542,00 DA pour 2003 et 14.707.596,00 DA en 2004 et à 196.538.370,14 DA pour 2005 ont permis à l'entreprise de maintenir le niveau des investissements nets autour de 300.000.000,00DA.



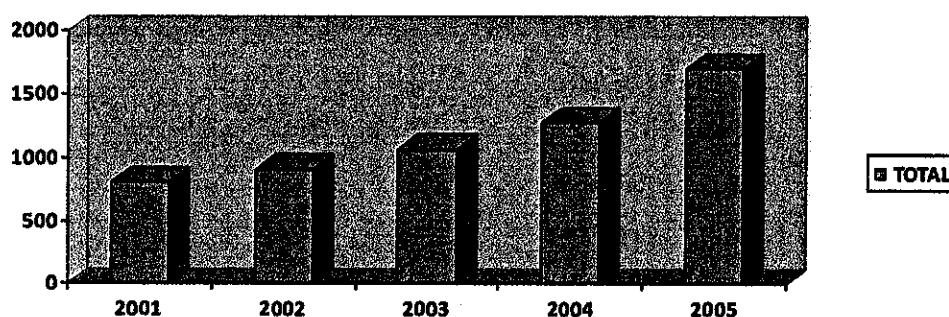
b. Evolution de créances (nets) :

En 10³DA

LIBELLE	2001	2002	2003	2004	2005
42-Créance d'invest.	117.850	112.648	129.668	102.029	60.161
43-Créances stocks.	1.708	1.129	1.129	246	246
44-Créances sur assoc.	86.638	-	-	-	-
45-Avances pour com.	81.070	75.164	26.179	86.713	236.404
46-Avances d'exploit.	23.378	25.197	2.181	17.492	21.213
47-Créances sur client.	471.980	667.314	777.385	973.021	1.214.014
48-Disponibilités.	18.288	25.567	107.130	98.526	168.268
40-Compte créditeur du passif.	-	-	-	-	25
TOTAL	800.918	907.019	1.062.672	1.278.027	1.700.331

Tableau 14 : Evolution de créances (nets).

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.



Graph 06 : Evolution de créances (nets).

Source: le travail de l'étudiant.

-Le total des créances présente plus d'une année d'activité (voir au point 1 les produits).
- Les créances sur clients représentent jusqu'à quatorze mois de chiffre d'affaire à cause :

- Long délai de règlement de nos situations de travaux.
- Insuffisance ou inexistence des crédits de paiement auprès des démembrements de l'état (DTP, DHW, APC).



c. Endettement :

LIBELLE	En 10 ³ DA				
	2001	2002	2003	2004	2005
50-Compte de créateur actif	-	7.321	2.421	616	1.341
52-Dettes investissements	243.426	209.043	226.273	252.789	375.317
53-Dettes de stocks	140.984	79.012	94.115	63.175	74.101
54-Détentions pour compte	239.915	335.102	473.818	602.506	658.713
55-Dettes sur associés	240.342	-	-	1.000	2.000
56-Dettes d'exploitation	362.106	575.208	599.920	629.554	612.012
57-Avances commerciales	256.367	366.193	271.644	226.169	470.572
58-Dettes financières	120.000	120.000	140.000	200.000	260.000
TOTAL DETTE	1.603.410	1.691.879	1.808.189	1.975.810	2.454.056

Tableau 15 : Endettement.

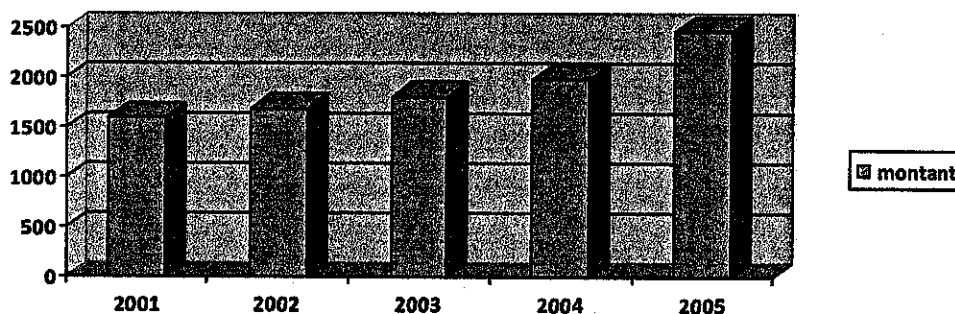
Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

-L'endettement total a connu une progression annuelle de 120 millions DA pour les quatre exercices (2001-2004) et 500 millions de 2004 à 2005.

-Comme soulevé au point « de créances » (page précédente) le long délai de paiement des créances se traduit des créances se traduit automatiquement sur l'endettement.

En effet, l'entreprise étant prise par ses engagements contractuels de réalisation elle doit faire face :

- Au financement de son cycle d'exploitation (inputs, salaires, et autres charges).
- Au règlement des échéanciers (dette bancaire, dette fiscale et parafiscale) et aux autres dettes d'exploitation.



Graphe 07 : Endettement.

Source: le travail de l'étudiant.



1.2. RAPPORT FINANCIER DE L'ENTREPRISE (évolution des cinq derniers exercices de l'entreprise) :

1.2.1. Production de l'exercice 2005(par tache) :

En 10³DA

TACHES	U	PHYSIQUE	LIEU D'EXECUTION
Terrassement	M ³	69.600	Tlemcen, Oran, Mosta, Méchria, Béchar.
Fondation spéciale	ML	1.561	Oran, Mosta, SBA.
Coffrage	M ³	18.042	Oran, Mosta, SBA Tlemcen, Méchria, Béchar
Béton	M ²	11.619	Oran, Mosta, SBA, tlemcen, Méchria, Béchar
Ferrailage	T	1.283	Oran, Mosta, SBA, Tlemcen, méchria, Béchar
Maçonnerie	M2	1.033	SBA

Tableau 16 : Production de l'exercice 2005(par tache).

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

L'ensemble des taches est réalisé entièrement avec notre potentiel de production excepté les postes :

-Terrassement : les remblais d'accès étant compris dans le marché de réalisation et du fait que l'entreprise ne dispose pas de moyens en la matière, il est fait appel à la sous-traitance auprès d'entreprises spécialisées (publiques et privées.).

-Forage et injection : du fait de l'inexistence d'un matériel spécifique d'injection, l'entreprise sous-traite les travaux d'injection.



1.2.2. Approvisionnements relatifs à l'exploitation de l'exercice 2005 :

a. Approvisionnements :

➤ **Montant des approvisionnements (achats DT) :**

FAMILLE	MONTANT	En 10 ³ DA
		%
Matières première	153.931	69,84
Pièces détachées et pneumatiques	32.583	14,78
Equipement et outillage	3.645	1,65
Carburant et lubrifiant	22.226	10,09
Autres	8.016	3,64
TOTAL	220401	100

Tableau 17 : Montant des approvisionnements (achats DT).

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

➤ **Commentaires :**

L'essentiel des approvisionnements s'effectue à l'échelle nationale, malheureusement presque toujours au comptant, l'importation concerne les plaques d'appui, l'acier de précontrainte et la pièce de rechange spécifique.

b. Matières premières :

➤ **Les montants :**

DESIGNATION	MONTANT	En 10 ³ DA
		%
-liant, agrégats et assimilés	40.120	26,06
-métaux ferreux	68.679	45,27
-bois et fournitures menuiserie	1.895	1,23
-produits terre cuite et aggloméré	33.842	21,99
-électricité	1.705	1,11
-plomberie sanitaire	4.325	2,81
-peinture et vitrerie	704	0,46
-étanchéité	130	0,08
-autres produits de base	1.531	0,99
TOTAL	153.931	100

Tableau 18 : Les montants de matières premières.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.



➤ **Commentaires :**

- les liants,... ciment et agrégat pour les besoins de la production
- matériaux ferreux : rond à béton et acier de précontrainte
- produits terre cuite et aggro. : brique, parpaing.....

c. Pièces de rechange :

➤ **Les montants :**

		En 10 ³ DA
DESIGNATION	MONTANT	%
Pièces de rechange et pneumatique	32.582	100

Tableau 19 : Les montants de pièces de rechange.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

➤ **Commentaires :**

- Du fait du vieillissement de nos équipements (moyenne d'âge 16 ans) et de la faiblesse du renouvellement de notre potentiel de production (voir acquisition d'investissement) l'achat de pièces de rechange est assez onéreux pour la réparation des différents matériels.

d. Localisation matérielle et équipements de production :

		En 1000DA
DESIGNATION	MONTANT	%
-Matériel de transport	77.602	81,70
-engins travaux publics	17.377	18,30
TOTAL	94.979	100

Tableau 20 : Localisation matérielle et équipements de production.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

- Le matériel de transport : les camions (2,5T, 10T, 15T) mis à la disposition des projets de réalisation pour leurs besoins d'approvisionnement (agrégats, ciment, acier).
- Les engins : bull, chargeur, brise roche et grue nécessaire aux travaux de terrassement et de pose de poutres et dalles.
- Il y a lieu de noter la baisse de la location en 2005 par rapport à 2004 :

-114.341	en	2003
-236.023	en	2004
- 94.979	en	2005



1.2.3 EVOLUTION BILANCIELLE :

a. Actif du bilan :

LIBELLE	MONTANT ET %				VARIATION	
	2004	%	2005	%	VALEU R	%
Investissements	286 375	13,55	392.110	14,96	105.735	36,92
dont						
équip.production	274 751		380.826		106.075	38,61
Stocks dont	549 664		528.475	20,16	-21.189	-3,85
-Stocks d mat four	110 491	26,00	107.462		-3.029	-2,74
-travaux en cours	439 173		420.819		-18.354	-4,18
Créance dont	1 278 027	60,45	1.700.331	64,88	422.304	33,04
-créance sur client	973 021		1.214.014		240.993	24,77
-disponibilité	98 526		168.268		69.742	70,78
TOTAL ACTIF	2.144.066	100	2.620.916	100	506.850	23,97

Tableau 21 : Actif du bilan.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

b. Passif du bilan :

LIBELLE	MONTANT ET %				VARIATION	
	2004	%	2005	%	VALEU R	%
Fonds propre dont	113.663	5,38	135.050	5,15	21.387	18,82
-Capital social	96.000		96.000		-	-
- réserves	17.663		23.335		15.328	86,78
-provisions p.p.de ch	-		15.715		15.715	100
Dettes dont	1.975.810	93,46	2.454.056	93,63	478.902	24,25
-dettes d'investis(52)	252.789		375.317		122.528	48,47
-dettes d'exploit(56)	629.554		612.012		-16.886	-2,68
-dettes commerce(57)	226.169		470.572		244.403	108,06
-dettes financières(58)	200.000		260.000		60.000	30,00
résultat	24.593	1,16	31.810	1,22	6,561	25,98
TOTAL PASSIF	2.114.066	100	2.620.916	100	506.850	23,97

Tableau 22 : Passif du bilan.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.



c. Commentaires sur les postes du bilan de l'exercice 2005 :

➤ **Les éléments d'actif du bilan :**

- * **Les investissements** avec un montant de **392 millions de DA** représentent **15%** du total de l'actif.
Dans ce montant les équipements de production (**381 million de DA**) constituent **97%** des investissements
- * **Les stocks** d'un montant de **528 million de DA** représentent **20%** du total de l'actif.
Cette importance du niveau des stocks est due aux travaux en cours (**421 million de DA**) qui constitue **80%** du total.
- * **Les créances** représentent quand à eux **65%** du total d l'actif, avec un montant de **1.700 million de DA**.
Les créances sur clients constituent l'essentiel (**1.214 million de DA**), soit un taux de **71%** des créances.

➤ **Les éléments du passif du bilan :**

- * **Les fonds propres** d'un montant de **135 millions de DA**, il représente **5%** du total passif.
- * **Les dettes**, représentent **94%** du total du passif avec un montant de **2.454 million de DA**.
- * **Le résultat de l'exercice**, d'un montant de **32 million de DA** représente **1%** du total du passif.

d. Commentaires généraux sur le bilan :

➤ **Les postes du bilan :**

1. Actif :

- * Avec un montant de **392 million de DA** les investissements représentent **15%** du total l'actif.
Ce taux, relativement faible, reflète un certain désinvestissement de l'entreprise. Heureusement que l'entreprise, par autofinancement a pu durant les années 2001 à 2003, acquérir pour **80 millions de DA** de matériel par an.
C n'est qu'en 2004, 2005 que cofinance pou **70 million de DA** et le crédit populaire d'Algérie (pour **100 million de DA**) nous ont accordé des crédits d'investissement.



- * Avec un montant de 528 million des DA, les stocks représentent 20% du total de l'actif.
Dans ce montant, il faut relever l'importance des travaux en cours (421 million de DA, soit 80% des stocks).
- * Les stocks de matières et fournitures 107 million de DA (20% du totale) étant le résultat de la hausse des prix concernant l'agrégat, et surtout les aciers et le ciment en stocks au 31 décembre 2005 au niveau des principes chantiers.

* **Les créances** d'un montant de 1.700 million de DA représentent quant à eux 65% du total de l'actif.
Dans ce poste, les créances sur clients (1.214 million de DA) constituent l'essentiel (71% de la totale créance).

L'importance des créances clients est le résultat :

- Du délai de paiement relativement long des situations de travaux (supérieur à trois mois).
- Des situations de travaux de régularisation intervenant à la fin de chaque année, surtout sur les grandes opérations comme les projets ANB et SNTF.
- De l'épuisement des crédits de paiement en fin d'exercice.

2. Passif :

- * **Les fonds propres**, d'un montant de 135 million de DA sont dus pour l'essentiel aux résultats positifs enregistrés durant les exercices de 2001 à 2005, puisque auparavant ils étaient négatifs à cause des déficits de la décennie 90.
- * **Les dettes** avec un montant de 2.454 million de DA représentent 94% du total du passif.
Dans le détail des dettes on note l'importance des dettes :
 - D'exploitation pour 25%
 - commerciale pour 19%
 - financière pour 11%
- * **Le résultat** de l'exercice d'un montant de 32 million de DA représente 1% du total passif.



1.2.4 ANALYSE DES POSTES DE L'ACTIF DU BILAN :

a. Les investissements :

➤ La structure des investissements :

En 1000DA

DESIGNATION	VALEUR BRUTE /COMPTE		EVOLUTION	
	2004	2005	VALEUR	%
Frais préliminaires	23.036	470	-22.566	-97,96
Valeur incorporelle	193	394	201	49
Terrains	5.462	5.462	-	-
Equipements de production	2.088.449	2.247.509	159.060	7,62
Equipements sociaux	23.879	23.789	-90	-0,38
Valeur brute total	2.140.826	2.277.624	136.798	6,39
Amortissement total	1.854.451	1.885.514	31.063	1,67
Valeur nette total	286.375	392.110	105.735	36,92
% Valeur nette / valeur brute	13,38	17,21	77,29	28,62

Tableau 23 : La structure des investissements n°1.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

➤ Commentaires :

- L'importance de la valeur brute des investissements résulte pour l'essentiel de l'opération réévaluation dans le cadre du décret 96/116 du 12/10/96 sur le bilan au 31/12/96.
- Pour rappel et hormis quelque acquisition (véhicule léger, pelle sur pneus) ; les montants dus à la réévaluation sont résumés comme suit :

INVESTISSEMENTS	VALEUR BRUTE 1000DA		DIFFERAN CE	TAUX
	1996	1995		
Frais préliminaires	36.099	36.099	-	-
Terrain	3.314	3.314	-	-
Equipements de production	2.027.531	636.769	1.390.762	218
Equipements sociaux	81.800	34.216	47.584	139
Total investissements	2148744	710398	1438346	202

Tableau 24 : La structure des investissements n°2.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.



On constate que la réévaluation a concerné les équipements de production (+218%) et les équipements sociaux (siège social, parc à matériel, logements) +139%. L'amortissement de la réévaluation s'est effectué de 1997 à 2003 pour 900 million de DA l'écart de réévaluation constaté au 31/12/96 s'élevant à : 900.143.171,88 DA.

b. Les stocks :

➤ *Structures des comptes de stocks :*

DESIGNATION	VALEUR BRUTE /COMPTE		EVOLUTION	
	2004	2005	VALEUR	%
Matières et fourni	11.703	109.597	-2.106	-1,88
Produits semi-ouvrés	-	-	-	-
Produits des travaux en cours	439.173	420.819	-18.354	-4,18
Stocks de l'extérieur	-	194	194	100
Valeur brute total	550.876	530.610	-20.266	-3,68
Provision total	1.212	2.135	923	76,15
Valeur nette total	549.664	528.475	-21.189	-3,85

Tableau 25 : Structures des comptes de stocks.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

➤ *Commentaires :*

- La diminution du montant du stock « matières et fourniture » de 20% est liée au niveau de production.
- Les travaux en cours ont diminué de 40% en 2005 par rapport à l'année précédente.



c. Les créances :

➤ **Structures des comptes de créances :**

DESIGNATION	VALEUR BRUTE /COMPTE		EVOLUTION	
	2004	2005	VALEUR	%
Créances d'investissement	102.029	60.162	-41.867	-41,03
Créances de stock	246	246	-	-
Avances pour comptes	86.713	236.404	149.691	172,63
Avances d'exploitation	17.492	21.213	3.721	21,27
Créances clients	993.258	1.236.325	243.067	24,47
Disponibilités	98.526	168.268	25	70,78
Compte créditeur du passif	-	25		100
Valeur brute total	1.298.264	1.722.643	424.379	32,69
Provision	20.237	22.312	2.075	10,25
Valeur nette total	1.278.027	1.700.331	422.304	33,04

Tableau 26 : Structures des comptes de créances.

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

➤ **Commentaires :**

- Dans ces créances on observe que l'augmentation la plus significative (en montant) concerne le poste créance sur le client (+24%) suivi du poste, avance pour compte qui passe de 86 million de DA.
- La disponibilité a augmenté de 71% grâce aux bons encaissements du dernier trimestre 2005 (200 million de DA).
- Les créances nettes ont augmenté de 422 million de DA, soit un taux de 33% par rapport à 2004, à cause de la hausse enregistrée dans le poste créance sur client avances pour compte et disponibilité.



1.2.5 ANALYSE DES INDICATEURS DES COMPTES DE GESTION :

a. Structures des comptes de gestion :

En 1000DA

DESIGNATION	VALEUR BRUTE /COMPTE		EVOLUTION	
	2004	2005	VALEUR	%
Chiffre d'affaire (70+71+74)	1.160.394	1.032.052	-128.342	-11,06
Consommations intermédiaires Dont	650.079	479.361	-170.718	-26,26
-Matières et fournitures(61)	345.445	345.445	-114.425	-46,62
-Services (62)	304.634	304.634	-56.293	-18,48
Valeur ajoutée	526.915	538.438	11.523	-2,19
-Frais du personnel	285.593	308.755	23.162	8,11
-Impôts et taxes	35.501	27.094	-8.407	-23,68
Excédent brut d'exploitation	205.821	202.589	-3.232	-1,57
-Frais financières	46.175	50.915	4.740	10,26
-Amortissements	83.154	94.741	-8.413	-10,12
Résultat d'exploitation	58.400	78.914	20.512	35,12
Résultat brut	35.133	40.390	5.257	14,96
Impôts sur le bénéfice	10.540	8.580	-1.304	-13,19
Résultat net	24.593	31.810	6.531	25,87

Tableau 27 : Structures des comptes de gestion

Source: les statistiques de l'entreprise SEROR.

b. Commentaires :

a. Chiffre d'affaire :

Le chiffre d'affaire de 1.032 million de DA au titre de l'exercice 2005 est en baisse de 11% par rapport à celui de l'année précédente (1.160 million de DA).

La baisse est due pour l'essentiel au non démarrage optimum des deux grands projets de l'entreprise (ouvrage SNTF ligne Méchéria-Béchar et ouvrage MAO).



b. Consommations intermédiaires :

En diminution de 26% par rapport à l'année 2004, compte tenu de la production réalisée en 2005(pour ce qui est matières et fournitures) est de la baisse du poste service (-18%) l'entreprise ayant réduit la sous traitance:

c. Valeur ajoutée :

En hausse de 20% par rapport à l'exercice précédent, en léger décalage par rapport au taux du chiffre d'affaires (-11%), à cause

-De la baisse de la sous-traitance et malgré le recours à la location de matériel (engins et camion de transport) dans les différents projets.

d. Frais du personnel :

En hausse de 8% par comparaison à l'année précédente compte tenu des plannings de réalisation et des besoins en effectif de l'exercice 2005.

On note que le taux de frais du personnel par rapport au chiffre d'affaire est passé de 22,66% en 2004 à 29,92% en 2005

e. Résultat d'exploitation :

En hausse de 35% par rapport à la période précédente, compte tenu de l'augmentation de la valeur ajoutée constatée en 2005.

f. Résultat net de l'exercice :

En hausse de 26% en 2005 par rapport à 2004 grâce à l'augmentation du résultat d'exploitation (+20 million de DA) enregistrée en 2005.



Section 3 : Calcul de la création de valeur

Au terme de notre étude, il convient de noter d'une part qu'il existe des liens entre la gouvernance d'entreprise et les performances de l'entreprise. Ainsi, la gouvernance entendue au sens de pilier reposant tant sur le rôle plus actif des administrateurs que sur la surveillance ultime des actionnaires et au sens d'une gestion qui veille à la valeur actionnariale et à une participation active aux assemblées générales joue un rôle essentiel dans la création de valeur. Dans ce sens, elle peut instaurer ou restaurer la confiance des investisseurs, participés à la défense des intérêts des parties prenantes dans l'entreprise par un contrôle strict des managers. Elle peut également asseoir ou renforcer la responsabilité sociale de l'entreprise qui a un impact sur le cours des actions et qui, comme on l'a vu, est devenue une exigence majeure de la plupart des investisseurs et des ONG.

D'autre part, le rôle de la finance dans la création de valeur apparaît aujourd'hui incontournable. Dans cette perspective, le management par la valeur financière s'appuie sur des principes fondamentaux tels le principe du double marché qui veut que l'entreprise réussisse autant sur le marché des biens que le marché financier, l'identification des principaux leviers stratégiques de la création de valeur et le pilotage interne qui passe par l'incitation et l'évaluation. Et pour mesurer la création de valeur, le management utilise un certain nombre d'indicateurs qui peuvent être de nature économique (VAN, EVA ...), comptable (BPA, PER, taux de rentabilité comptables ...) ou boursière (MVA, TSR).

Pour calculer la valeur de l'action, il y a lieu de prendre en considération deux paramètres considérés comme étant fondamentaux :

- La croissance des profits et le taux d'intérêt long terme.
- L'individu a le choix entre déposer son argent en banque et recevoir des intérêts ou investir en achetant des actions et recevoir des dividendes.

Et pour calculer EVA en prendre l'exemple de modèle EVA de J.M Stern et G.B Stewart à cette entreprise :



➤ **Le modèle EVA de J.M Stern et G.B Stewart:**

$$EVA_t = (r_{et} - k_t) * C_t$$

EVA_t = la valeur économique ajoutée de la période t,

C_t = le montant des capitaux investis en t,

r_{et} = la rentabilité économique en t des capitaux investis,

k_t = le coût du capital en t.

$$r_{et} = \frac{\text{Résultat d'exploitation} + \text{frais financiers}}{\text{Totale de l'actif}}$$

k_t = coût du capital = taux de rentabilité exigé d'un investissement
 = rentabilité financière – coût de l'endettement

$$= \frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{Fonds social}} - (i * \text{dettes})$$

i = taux d'intérêt



EXERCICE N°1 : SEROR 2004 (en million de DA).

Résultat d'exploitation = 59

Frais financiers = 46

R.E + FF = 105

Totale actif = 2114

$$r = \frac{105}{2114} = 0,05$$

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{25}{96} = 0,26$$

Coût de l'endettement = dettes * taux d'intérêt

$$= 253 * 5\% = 12,65$$

$$k = 0,26 - 12,65 = -12,39$$

$$\text{EVA} = (0,05 + 12,39) * 286 = 3557.$$



EXERCICE N°1 : SEROR 2005 (en million de DA).

Résultat d'exploitation = 79

Frais financiers = 51

R.E + FF = 130

Totale actif = 2621

$$r = \frac{130}{2621} = 0,05$$

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{32}{96} = 0,33$$

Coût de l'endettement = dettes * taux d'intérêt

$$= 375 * 5\% = 18,7$$

$$k = 0,33 - 18,7 = -18,37$$

$$\text{EVA} = (0,05 + 18,37) * 392 = 7220.$$



Conclusion

L'EVA résulte en effet du produit du taux de rentabilité économique gagné en surplus du coût moyen pondéré du capital par le montant comptable de l'actif économique de début de période et donne la création de valeur sur l'exercice. Ainsi la SEROR qui dispose en début d'année d'un actif économique d'une valeur comptable de 2114, rapportant un taux de rentabilité économique (après impôts) de 5% alors que le coût moyen pondéré du capital n'est que de 12,65% aura donc gagné 3557 en 2004. Au cours de l'année 2005, l'EVA augmente à 7220 soit le double de l'année 2004.

Il est à remarquer aussi qu'avec une rentabilité économique identique, la rentabilité financière a augmenté. Cette performance est due à l'augmentation du résultat de l'exercice même si le coût de l'endettement a augmenté.

	2004	2005
Rentabilité économique	5%	5%
Rentabilité financière	26%	33%
coût de l'endettement	12,65	18,7
EVA	3557	7220

Récapitulation des données pour l'entreprise SEROR.





Conclusion Générale :

Notre travail de mémoire aborde la problématique de la gouvernance des entreprises et influence de la performance.

Dans les quatre premiers chapitres, nous avons défini progressivement les composantes de notre modèle théorique.

En premier chapitre, nous avons essayé au début de présenter les différentes théoriques qui traitent le sujet de la gouvernance d'entreprise, allant de la théorie de droit de propriété. La théorie des droits de propriété permet de faire apparaître clairement que les relations entre l'autorité, et la responsabilité sont les traits communs à toute organisation une expropriation ou dissociation ne peut les faire disparaître.

Alchian et Demsetz, ont toujours refusé notamment pour s'opposer aux marxistes, puis aux radicaux : fonder l'asymétrie de la relation d'emploi sur la propriété des moyens de production.

La théorie d'agence met en cause la pensée classique et néoclassique traditionnelle qui considère l'entreprise comme une firme point et une firme automate. La théorie d'agence est ainsi une nouvelle approche néoclassique qualifiée d'approche contractuelle : l'entreprise est présentée comme un système de relation à caractère contractuel entre des agents économiques individuels. Cette relation contractuelle est caractérisée souvent par des divergences d'intérêt et asymétrie d'information amenant à l'opportunisme.

La théorie positive de l'agence, notamment, reposant sur des bases conceptuelles plus larges. Pour des raisons d'acceptabilité (ou de plausibilité) des explications avancées, nous plaçons pour l'abandon du concept d'opportunisme en faveur d'une acception large de la divergence des intérêts entre parties prenantes. Cette dernière, sans nier la possibilité d'un comportement opportuniste, admet en principe en son sein une approche cognitive du conflit, bien qu'une telle ne soit pas explicitement approfondie dans les théories contractuelles.

Dans cette perspective, la théorie d'agence traite les problèmes d'agence et propose des mécanismes de contrôle et d'incitation. La TPA c'est une théorie qui cherche à comprendre, à travers l'analyse des formes organisationnelles existantes, comment rendre la coopération entre les individus, plus efficace, dans le but d'accroître le bien-être commun. Elle partage cette préoccupation avec les théories apparentées que sont la TDP et la TCT.

Les perspectives apportées par la théorie positive de l'agence sont particulièrement importantes dans le domaine de la compréhension des formes juridiques des organisations et des systèmes de contrôle des dirigeants. Cependant, les principaux résultats actuels concernent essentiellement les rapports propriétaires/dirigeants; les apports restent faibles dans la compréhension du fonctionnement interne des organisations, où les analyses du courant normatif sont plus productives, notamment dans la compréhension des phénomènes hiérarchiques.



Tout d'abord, l'approche en termes de coûts de transaction nous a permis de mieux comprendre pourquoi cette sous-traitance, lorsqu'elle est pratiquée, ne touche que les produits non stratégiques, utilisant des technologies simples et achetées sur des marchés concurrentiels. Ainsi, récapitule les caractéristiques propres à un achat ayant, en application de cette théorie, un effet inflationniste sur les coûts de transaction qui rend l'externalisation fortement pénalisante d'un point de vue économique. A cette approche somme toute classique des choix de « faire ou faire faire », nous avons tenté de coupler une vision plus analytique tenant compte des spécificités de la fonction étudiée.

Nous montrons ainsi que l'hypothèse d'opportunisme qui caractérise surtout la perspective williamsonienne de la théorie des coûts de transaction n'est pas synonyme d'intérêts conflictuels. Les coûts de transaction ont en effet un impact essentiel à moyen et long terme sur la totalité. L'approche par les coûts de transaction est à la fois plus réaliste et plus professionnelle. Elle apporte des méthodes de résolution des choix de gouvernance ou de politique publique ou privée en fonction de la situation. A chaque fois il est nécessaire de faire une étude détaillée et d'examiner des variables différentes. Il s'agit donc là d'un appel au réalisme et au sérieux pour remplacer le dogmatisme existant un peu par défaut.

L'ensemble des stratégies d'enracinement des dirigeants paraît avoir des effets contradictoires. Ceci est dû, probablement, aux indicateurs qui sont choisis par les différents chercheurs. Le niveau d'enracinement d'un dirigeant dépend le plus de la performance réalisée et de son ancienneté au sein de l'entreprise. Cette stratégie renforce la dépendance des actionnaires à l'égard des dirigeants. Il est nécessaire d'avoir un système de contrôle efficace car les conflits d'intérêts entre les différents partenaires peuvent compromettre la performance de l'entreprise. De ce côté aussi il existe des relations informelles entre les dirigeants et les différentes structures de contrôle. La séparation avec ses théories parentes n'est pas toujours aisée à faire, en particulier avec la TDP et il est vraisemblable, qu'à terme, ces différentes théories sont amenées à se fondre.

Dans le deuxième chapitre, nous avons défini la gouvernance d'entreprise. De ce chapitre, nous retenons que la gouvernance d'entreprise, même s'il n'a pris de l'importance que récemment, est né des analyses de Berle et Means (1932) dans les années trente. Ces derniers concluaient à une gestion défavorable aux actionnaires, au début du siècle dans les grandes sociétés cotées, en raison de la séparation existant entre les actionnaires, qui assument le risque, et les dirigeants, qui prennent les décisions. Une latitude décisionnelle trop importante des dirigeants (les mandataires ou agents) due à un contrôle insuffisant des actionnaires (les mandants ou principaux) était supposée être à l'origine de la sous-performance.

Le motif disciplinaire ainsi invoqué allait contribuer ultérieurement à fonder la théorie de l'agence qui tire son nom de la relation d'agence censée lier les dirigeants aux actionnaires.

Au départ, la gouvernance est associée au souci de sécuriser l'investissement des actionnaires dans les grandes sociétés cotées, d'éviter que les objectifs personnels des dirigeants ne conduisent à une moins grande création de valeur actionnariale.



Comme nous l'avons vu, le concept de gouvernance rassemble plusieurs concepts, idées et réalités, selon les niveaux d'analyse, les époques, perspectives, le type d'organisation, les contextes et parfois les auteurs. Parler alors d'une seule « théorie » de la gouvernance qui tiendrait dans un paradigme intégrateur paraît bien dérisoire.

L'étude approfondie et la recherche sur les organisations au contexte spécifique comme les entreprises du secteur public ou les organismes à but non lucratif est d'un grand intérêt, car ces formes hybrides et complexes montrent les limites inhérentes aux modèles théoriques les plus répandus de la gouvernance et sont donc une occasion d'élargir, d'adapter et de tester de nouvelles approches. Au vu des divers mécanismes internes, enjeux externes, questionnements qui regroupent et définissent la notion de gouvernance, une approche multi-théorique et multi-niveaux paraît être la plus appropriée. Il s'agit, en s'appuyant sur les théories de base invoquées en management stratégique (théories institutionnelles notamment) de développer un cadre de référence qui soit suffisamment général pour mériter le qualificatif de théorique, tout en étant suffisamment précis pour coller aux réalités et aux spécificités des organisations. A partir de là, on pourra s'aventurer à suggérer des propositions en terme de management stratégique, ce qui nous ramène ensuite à la possibilité de tester des hypothèses sur le terrain du système de gouvernance.

Dans cette perspective la gouvernance représente bien plus que la seule structure que constitue le gouvernement. De ce fait, la traduction de « corporate par gouvernement d'entreprise, semble réductrice. Le débat sur la gouvernance d'entreprise nous a amené à explorer différentes approches. Celles-ci restent tributaires de l'extension du cadre d'analyse sectionné. Si celui-ci peut être restreint aux relations dirigeants actionnaires, on a affaire à la théorie de l'agence. A contrario, l'extension de ce champ d'analyse aux autres parties prenantes exige l'enrichissement de la théorie de l'agence ou le recours à la théorie partenariale. Sous cet angle, les théories de la gouvernance ont connu une évolution substantielle passant d'une modélisation de la valeur, basée essentiellement sur le modèle financier, vers des modélisations plus complexes et, à priori plus réalistes, faisant intervenir l'ensemble des parties prenantes. C'est ainsi que dans le modèle de la gouvernance partenariale, est accordé, au moins autant d'importance à la dimension allocative qu'à la dimension productive de la firme.

Tout compte fait, la conception traditionnelle de la gouvernance exclusivement basée sur le primat de l'actionnaire semble être remise en cause. Cette approche restrictive coure le risque d'appauvrir l'entreprise en favorisant la captation par les actionnaires de toute la richesse créée au détriment des autres parties prenantes de l'entreprise. Force est de constater que les théories de la gouvernance d'entreprise n'ont pas généré de théorie générale qui synthétiserait d'une manière générale l'apport des différents courants.

La notion de gouvernement d'entreprise recouvre donc une typologie de nature organisationnelle (modèle shareholder versus modèle stakeholder de gouvernement d'entreprise), une typologie de nature institutionnelle (système outsider/market-based versus système insider/blockholder de gouvernement d'entreprise) et enfin un discours normatif sur les règles de « bonne gouvernance » qui se situe à la fois au niveau organisationnel et institutionnel.



En guise de conclusion, nous pouvons dire que le modèle shareholder qui se concentre uniquement sur la relation actionnaires/managers, ne reflète pas convenablement la réalité de l'entreprise qui doit être perçue comme un nœud de contrats entre plusieurs partenaires.

Dans ce cas, pour les dirigeants, privilégier les intérêts des actionnaires revient à léser les intérêts des autres, qui peuvent subir des effets négatifs. A cet égard, il est indispensable d'élargir le cadre d'analyse sur la gouvernance d'entreprise, en intégrant tous les acteurs ayant des relations directes ou indirectes avec l'entreprise : clients, fournisseurs, dirigeants, états –publiques, prêteurs, voire même l'ensemble d'individus affectés négativement par les activités de l'entreprise (par exemple les habitants du voisinage, victimes des rejets polluants de l'entreprise). Donc, il est devenu nécessaire de réfléchir sur de nouvelles formes de gouvernance d'entreprise plus efficaces, valorisant la création de valeur non seulement pour une seule partie, mais pour l'ensemble des partenaires concernés.

Dans le troisième chapitre, nous, un bon système de gouvernance doit prendre subtilement en compte ces deux facteurs : discipline et cognition. Ainsi, il n'existe pas « un » modèle de gouvernance optimal dans l'absolu. Certains modèles sont plus efficaces que d'autres selon le secteur d'activité, l'intensité capitalistique, le degré de qualification des salariés ou l'étape de développement de la firme. Aussi, la firme doit élargir son système de gouvernance à l'ensemble des parties prenantes clé pour incorporer les connaissances tacites et spécifiques qu'elles possèdent.

Dans le quatrième chapitre, nous retenons une image claire de ce qu'est la performance. Par ailleurs, on peut souligner les résultats suivants:

- un assez bon pouvoir explicatif des modèles proposés; les résultats sont souvent supérieurs à ceux qui ont été obtenus dans les études poursuivant le même objectif
- le rôle de l'endettement qui influence négativement la performance et plus particulièrement la performance sur fonds propres. La gestion de la relation d'agence par l'endettement a des conséquences très sensibles en matière de performance.
- une confirmation du rôle positif du conseil d'administration dans les sociétés managériales

Les théories liées au gouvernement des entreprises montrent la nécessité de discipliner les dirigeants afin qu'ils prennent des décisions créatrices de valeur pour l'actionnaire. Cette discipline peut s'exercer lors des assemblées générales via des batailles de procurations. Ces dernières constituent des prises de contrôle au cours desquelles des actionnaires, dits dissidents, forment une coalition hostile aux dirigeants en place afin de détenir un nombre suffisant de droits de votes pour prendre le contrôle de l'entreprise.

Nous nous sommes intéressés aux facteurs pouvant expliquer le déclenchement et l'issue de ces batailles ainsi que leurs impacts sur la richesse des actionnaires et le mode de gouvernement des entreprises.

Les différentes approches évoquées tout au long en mettent en évidence une évolution de la conception de création de valeur. *La vision financière* traditionnelle, issue de la théorie néoclassique, d'après laquelle il y a création de valeur s'il existe un surplus une fois que les apporteurs de capitaux ont été rémunérés.



La valeur créée (ou rente résiduelle) revient exclusivement aux actionnaires qui assument le risque résiduel et sont considérés comme les seuls propriétaires du capital. Les intérêts des actionnaires et des dirigeants étant convergents, il y a une complète indépendance entre la création de valeur et la répartition de la valeur. Une première remise en cause de cette approche est apportée par la vision contractuelle de la firme. Celle-ci introduit des conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants, qui résultent de la séparation entre le capital et la gestion.

Des mécanismes de contrôle internes et externes sont alors mis en place pour discipliner le dirigeant et le contraindre à agir dans l'intérêt des actionnaires. Cette approche remet en cause l'indépendance entre la création et la répartition de valeur. En effet, la répartition de la valeur a une influence sur la valeur créée dans la mesure où la rémunération accordée au dirigeant joue sur son incitation à créer de la valeur. Cette approche initiale est toutefois nuancée par les théories de l'enracinement. Tout en restant dans une perspective contractuelle, celles-ci remettent en cause l'efficacité des mécanismes de contrôle en montrant que le dirigeant ne reste pas passif face aux mécanismes de contrôle et qu'il peut les neutraliser. L'approche contractuelle reste toutefois centrée sur une vision « actionnariale » de la valeur qui accorde une importance prédominante à la relation actionnaires-dirigeant. Une troisième étape est amorcée par les travaux adoptant une vision pluraliste de la valeur. Cette approche considère que la vision actionnariale, prédominante dans les théories contractuelles, est réductrice.

Selon cette approche, toutes les parties prenantes « stakeholders » assument une part du risque résiduel et pas seulement les actionnaires ; ils doivent donc recevoir une part de la rente créée. Dans ces différentes approches, qu'elles adoptent une vision actionnariale ou partenariale, la création de valeur est d'origine disciplinaire : il s'agit de trouver une répartition optimale de la valeur créée permettant de minimiser les conflits. Les approches les plus récentes de la création de valeur sont apportées par les visions cognitive et comportementale.

La *vision cognitive* de la valeur et constitue une quatrième étape dans l'évolution de la conception de la création de valeur. Selon cette approche, basée sur les travaux issus des courants fondés sur les ressources et compétences, comportemental, évolutionniste, la création de valeur peut trouver son origine dans des leviers cognitifs (tels que l'innovation ou l'apprentissage) et non seulement des leviers disciplinaires.

Nous avons tenté de démontrer que si on admet la définition du gouvernement d'entreprise qui selon Charreaux a pour objet « l'étude des systèmes qui délimitent les pouvoirs décisionnels des dirigeants », alors il est indispensable de dégager d'abord le processus de création de valeur d'une firme et la contribution du dirigeant à cette création afin d'identifier ensuite les acteurs et les systèmes de répartition du pouvoir de contrôle de son action.

La théorie de la gouvernance s'est constituée autour du principe d'efficacité qui consiste à dire : plus le système de gouvernance permet aux firmes de maximiser la richesse de l'ensemble des « stakeholders » concernés par la firme, à commencer par les « shareholders », plus il est efficace. Cela suppose qu'une corrélation existe entre la création de richesse et le système de gouvernance pratiqué par la firme.



Or, la vision purement économique et financière du gouvernement d'entreprise ne permet pas de la mettre en évidence, car la prééminence accordée au caractère disciplinaire de la relation dirigeant – actionnaire et à la mesure financière de la valeur créée l'a empêchée de tenir compte des formes de contrôle social des dirigeants.

Ainsi que le suggèrent les événements passés au cours des trois mandats évoqués ces formes de contrôle sont diverses. Leur variété est confirmée par d'autres travaux de recherche : les dirigeants insérés dans des réseaux sociaux mesurés par les représentations croisées entre différents conseils d'administration, les dirigeants dont l'homogénéité du comportement relève d'une logique de clan fondée sur la cooptation et la réciprocité, les dirigeants devant fonder leur action sur l'intérêt social de l'entreprise au sens large.

Par conséquent, il convient d'enrichir les fondements théoriques de la gouvernance en considérant, d'une part, la dimension sociale du comportement du dirigeant, par une approche partenariale de la firme pour laquelle la création de valeur est perçue comme une contribution collective où les actionnaires n'ont pas la prééminence sur d'autres rôles. D'autre part, il importe de porter une attention plus grande sur la dimension psychologique du comportement du dirigeant, et plus particulièrement sur le rôle de la motivation définie en psychologie cognitive.

Le comportement managérial est alors perçu comme un processus de représentation mentale d'une situation et de création avant tout imaginaire d'une situation future, souhaitable, en fonction de critères de motivation propres au dirigeant et, finalement, appropriable par les membres de l'organisation. Ce processus reflète la personnalité du dirigeant confronté de façon incertaine et imprévisible à son environnement, bien loin de l'image de l'homo economicus disposant de choix déterminés dans un univers restreint.

Dans la gouvernance, l'apport des dimensions sociales et cognitives conduit à considérer le dirigeant comme un sujet ayant la capacité d'auto-évaluer son action et de diriger son comportement de façon autonome. Dans cette mesure, la gouvernance est vue surtout sous l'angle d'un processus de création de valeur, et sous l'angle concomitant de la contribution du dirigeant à cette création, ce qui oblige nécessairement à identifier les systèmes de compensation, d'incitation ou de contrôle de l'action managériale.

Pour cette raison, il semble utile d'aligner les critères de motivation du dirigeant sur les critères de performance économique ou sociale de l'entreprise pour que son action puisse être contrôlée en cohérence avec sa contribution, ce qui n'est pas sans poser des problèmes avec les débats récents sur la fiabilité des comptes, sur les dérives de rémunération des dirigeants ou sur les problèmes d'éthique dans les affaires – autant d'aspects qui méritent d'être abordés dans une recherche future.

La vision partenariale de la valeur, associée à l'abandon de la séparabilité des décisions de création et de répartition, conduit à une remise en cause fondamentale de l'analyse du processus de création de valeur et de la problématique financière traditionnelle. La création de la richesse par une entreprise est basée sur une stratégie saine et une pratique de gestion adoptée pour maintenir une discipline financière et opérationnelle permettant l'augmentation de la richesse créée pour les différentes parties prenantes.



Les partisans de la perspective du stakeholder combattent que le point de vue Anglo-américain traditionnelle des objectifs de l'entreprise est trop étroit et qu'il devrait être étendu pour rejoindre les intérêts des autres groupes associés avec l'entreprise, y compris employés, la communauté... etc. Ces stakeholders sont considérés avoir des intérêts qui dépendent, en partie, du développement continu de l'entreprise. Par conséquent, un processus du gouvernement efficace doit tenir compte des intérêts de tout le groupe.

Pour que la gouvernance puisse contribuer efficacement à améliorer le potentiel de création de valeur – que la valeur soit actionnariale ou partenariale – des entreprises, il ne suffit pas de se préoccuper des systèmes disciplinaires juridico-comptables visant à éviter les spoliations, il faut également prendre conscience des effets des systèmes de gouvernance sur les dimensions managériale et perceptive de la création de valeur, qui jouent vraisemblablement un rôle au moins aussi important.

Et pour mesurer la création de valeur, le management utilise un certain nombre d'indicateurs qui peuvent être de nature économique (VAN, EVA ...), comptable (BPA, PER, taux de rentabilité comptables ...) ou boursière (MVA, TSR).

Cependant, il faut reconnaître que le management par la valeur financière présente des limites qui réduisent sa portée. Outre son champ d'application limité lié à la focalisation sur le court terme, le transfert des risques supportés par l'actionnaire vers le salarié, ..., le MVA bute sur la détermination du coût du capital qui est pourtant une donnée fondamentale pour mesurer la création de valeur.

Dans les années à venir, la gouvernance et les leviers financiers garderont-ils le rôle de premier ordre qu'ils occupent jusqu'ici dans le management des entreprises ? En d'autres termes, seront-ils encore des facteurs clés de compréhension de la dynamique de firmes ?

Il y a fort à parier que tout dépendra de l'efficacité du système de régulation mis en place.

Le système de gouvernance joue un rôle déterminant dans l'amélioration de l'efficacité de l'organisation dans la création de la valeur, ainsi qu'au niveau de la réorganisation de l'entreprise afin de maximiser la richesse aux actionnaires.

Ce système peut être subdivisé en mécanismes internes d'alignement d'intérêt du manager sur ceux des investisseurs (conseil d'administration) et d'autres externes mesurés par la géographie du capital. Néanmoins, la séparation entre ces mécanismes s'avère réductionniste de l'interaction entre les différentes composantes du système de gouvernance. Nous avons, essayé de combiner tous les effets dans notre modèle. Les résultats suggèrent que le processus de création de valeur aux actionnaires est directement affecté par le système de gouvernance à travers ces mécanismes internes et externes.

La valeur créée aux actionnaires est d'autant plus importante que la composition du conseil d'administration comporte des administrateurs externes et sa taille est faible. La structure de propriété démontre que la présence des investisseurs institutionnels tend à affecter négativement la valeur créée aux actionnaires et que la propriété managériale optimale permettant la résolution des conflits se situe dans l'intervalle de [...]. En dehors de cet intervalle, son effet sur la valeur créée aux actionnaires est négatif.



*REFERENCE
BIBLIOGRAPHIQUES*

✧ Références Bibliographiques ✧

✧ Les ouvrages :

1. AGHION et TIROLE, « Formai and Real Authority in Organization », Journal of Political Economy, vol. 105, N°1.
2. Akerlof G., « An Economic Theorist's Book of Tales: Essays that Entertain the Consequences of New Assumptions in Economic Theory », Cambridge, Cambridge University Press, 1970.
3. ALCHIAN A.A., « Property Rights », in Eatwell J., Milgate M., et Newman P. éd., The New Palgrave: A Dictionary of Economics, The MacMillan Press Limited, 1987.
4. ALCHIAN A., et DEMESTZ H., « Production, Information costs & Economic Organisation », The American Economic Review, Decembre 1972, Vol 62, N°5.
5. Alexandre H. et Paquerot M., « Efficacité des Structures de Contrôle et Enracinement des Dirigeants », Finance Contrôle Stratégie, Vol 3, N°2, Juin 2000.
6. Alvaro C., « Corporate Governance Mechanisms: a Plea For Less Code of Good Governance and More Market Control », Corporate Governance, Vol 10, N°2, 2002.
7. Aoki M., The co-operative game theory of the firm, Oxford University Press – Clarendon Pres, New-York, 1984.
8. AOKI, « The Coopérative Game Theory of The Firm », Oxford University Press, WILLIAMSON 1985, « The Economic Institutions of Capitalisai », thé free press et SMITH 1991, « On The Economie National for Codetermination », Journal of Economie Behaviorand Organisation, N°16, 1984.
9. Arrow K., « Mathematical Models in the Social Sciences », Chicago, Cowles Commission for Research in Economics, 1952.
10. Asher François, « Metropolis ou l'avenir des villes », Editions Odile Jacob, Paris 1995.

11. Barzel, Y., 1982. "Measurement Cost and the Organization of Markets". *Journal of Law and Economics*.
12. BERGLOF E., « Capital Structure as a Méchanism of Control : a Comparison of Financial Systems », in Aoki M., Gustafsson B., et Williamson O.E., « The Firm as a Nexus of Treaties », Sage, 1990.
13. BERLE A., et MEANS G., « The Modern Corporation and Private Property », *Journal of Law & Economics*, Vol xxvi, 1932.
14. Blair M., « Firm-specific Human Capital and Theories of the Firm, in *Employees and Corporate Governance* », Blair M., et Roe M. (eds.), Brooking Institution Press, 1999.
15. BOUBA-OLGA O., « L'économie de L'entreprise », Editions du Seuil, Octobre 2003.
16. Breton A., et Wintrobe R., « The logic of bureaucratic conduct », Cambridge University Press, 1982.
17. Caby J., et Hirigoyen G., « Création de la Valeur et Gouvernance de l'Entreprise, 3^e Edition, Economica, Paris, 2005.
18. Castanias R.P., et Helfat C.E., « Managerial and Windfall Rents in the Market for Corporate Control », *Journal of Economic Behavior and Organisation*, 18, 1992.
19. CHANDLER A. D., « Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprises », The MIT Press, Cambridge, Mass 1962.
20. CHANDLER A.D., « Organisation et performance des entreprises », T1, Editions de l'organisation, 1992.
21. Charreaux G, « Les mesures de la création de valeur : fondements théoriques et limites », Décembre 1999.
22. Charreaux G., « La Théorie Positive de L'agence : Lecture et Relectures », Septembre 1998.
23. Charreaux G., « Le Conseil d'Administration dans les Théories de la Gouvernance », 2000.
24. Charreaux G., « Quelle Théorie pour la Gouvernance : de la

- Gouvernance Actionnariale à la Gouvernance Cognitive », Encyclopédie des Ressources Humaines, Economica, 2002.
25. Charreaux G., « La Théorie Positive de L'agence : Positionnement et Apports », Décembre 1999.
 26. Charreaux G., « Le Gouvernement des Entreprises : Corporate Governance, Théories et Faits », Économica, Paris, 1997.
 27. Charreaux G., « Gouvernement des Entreprises, Théories et Faits », 1997. Modes de Contrôle des Dirigeants et Performance des Firmes dans le
 28. Charreaux G., « Le point sur ... La mesure de performance des entreprises », Revue Banque et Marchés, 1998.
 29. Charreaux G., « Pour une Véritable Théorie de la Latitudo Managériale du Gouvernement D'entreprise », Revue Française de Gestion, N°111, Novembre/Décembre 1996.
 30. Charreaux G., « Vers une Théorie du Gouvernement des Entreprises », CREGO Working Paper, N°9603, Mai 1996.
 31. Charreaux G., et Desbrières P., « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », Revue Finance-Contrôle-Stratégie, N° 2, Juin 1998.
 32. CHARRON J.L., SEPARI S., « Organisation et Gestion de L'entreprise », DECF3, Annales 2006, Dunod, Paris.
 33. Coase R.H., soutient en effet que: « the distinguishing mark of the firm is the suppression of the price mechanism », 1937.
 34. Coase, R. H., The Nature of The Firm. Économica, Vol:N° NS4, 1937.
 35. Commons J. R., « Le Problème de la Coordination du Droit, de L'économie et de la Morale », in : Recueil D'études sur les Sources du Droit en L'honneur de François Gény, Tome III, Sirey, 1934.
 36. CONGER Jay, FINEGOLD David et LAWLER Edward, « Que Vaut Votre Conseil d'administration ? », l'Expansion Management Review, N°89, 1998.
 37. Coriat B., et Weinstein O., « Les Nouvelles Théories de L'entreprise », Le Livre de Poche, Paris, 1995.
 38. Demsetz H., « The Theory of the Firm Revisited », Journal of

- Law, Economics, and Organization, Vol 4, 1988.
39. Demsetz H., « Toward a Theory of Property Rights », American Economic Review, Vol 57, May 1967.
 40. Donaldson T., et Preston L.E., « The stakeholders theory of corporation : Concepts, Evidence and Implications », Academy of Management Review, Vol 20, N°1, 1995.
 41. Dunning., « Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism », Journal of International Business Studies, Vol 23, N°3, 1995.
 42. Edlin, Stiglitz., « Discouraging Rivals : Managerial Rent Seeking and Economic Insufficiencies », NBER Working Paper Series, 1992.
 43. FAMA E.F. et JENSEN M.C., « Separation of Ownership and Control », Journal of Law and Economics, N°26, 1983.
 44. Fama E.F., « Agency Problems and Theory of the Firm », Journal of Political Economy, 1980.
 45. Finet, Labie, Depret, Hamdouch, Piot, Missonier-Piera, « Gouvernement d'entreprise : enjeux managériaux, financiers et comptables », ouvrage réalisé sous la direction d'Alain Finet, Editions De Boeck Université, 2005.
 46. Fligstein N., « Le mythe du Marché : Le Cas Américain », Problèmes Economiques, N° 2738, 28 Novembre, 2001.
 47. FRANKS J., et MAYER C., « A Synthesis of International Evidence », London Business School, Papier de Recherche, 1992.
 48. FRANCK BANCEL, « La Gouvernance des Entreprises », Editions Economica, Paris, 1997.
 49. FURUBOTN E.G., et PEJOVICH S., « Property Rights and Economic Theory : a Surveu of Recent Literature », Journal of Economic Literature, Décembre 1972, N°12.
 50. Galbraith John Kenneth., « Le Nouvel Etat Industriel », Editions Gallimard, Paris, 2ème Edition, 1974.
 51. GEORGOPOULOS B.S., TANNENBAUM AS., « A Study of Organizational Effectiveness », American Sociological Review, Vol 22, 1957.
 52. GOMEZ P.Y., «le Gouvernement des Entreprises », Inter Edition,

- 1996, « la république des actionnaires », Syros, 2001.
53. Grassini F.A., « La Gouvernance des Entreprises en Italie : un Exemple de Non Convergence? », Finance Contrôle Stratégie, Vol 4, N°3, 2001.
 54. Guido F., et Piergaetano M., « Société Européenne et Gouvernance des Entreprises : Convergence ou Différence? », In la Société Européenne, Dalloz, 2003.
 55. HAMEL G., et PRAHALD C.K., cité par MARMUSE dans « La Performance », Encyclopédie de Gestion, 1997.
 56. Hayek F. A., « La route de la servitude », Librairie de Médicis, Paris, 1945.
 57. Hill C.W.L, Jones T.M., « Stakeholder-Agency Theory », Journal of Management Studies, Vol 29, N° 2, March 1992.
 58. HIRIGOYEN G., CABY J., « La Création de la Valeur D'entreprise », Collection Connaissance de la Gestion, 2° Edition, Economica, Paris, 2001.
 59. Hirshleifer D., « Managerial Reputation and Corporate Investments Decisions », Financial Management, 1993.
 60. Isabelle JOHNSON, « La gouvernance : Vers une redéfinition du concept », Agence Canadienne du Développement International, Ottawa, Mars 1997.
 61. Jensen et Chew., « US Corporate Governance: Les Sons From the 1980s », 1995.
 62. JENSEN et MECKLING., « Vers une Théorie du Gouvernement des Entreprises », CREGO.1996.
 63. Jensen M.C., et Meckling W.H., « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », Journal of Financial Economies, Vol 3, N°4, October 1976.
 64. Jensen., « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System », Journal of Finance, 1993.
 65. KALIKA Michel., « Structures d'Entreprises, Réalités, Déterminants et Performances », Editions Economica, Paris, 1988.
 66. Lang, Stulz, « Tobin's Q, Corporate diversification, and Firm Performance », Journal of Political Economy, Vol 102, N°6, 1994.

67. LEVIN A.Y. et MINTON J.W., « Determinig Organizationnal Performance : Another Look, and an AGenda for Research », Management Science, Vol 32, N°5, 1986.
68. LORINO P., « Méthodes et pratiques de la Performance, le Guide du Pilotage », Editions de l'Organisation, 1997.
69. MACHESNAY, « Economie d'Entreprise », Eyrolles, 1991.
70. Mbaye Fall Diallo, « La création de valeur dans l'entreprise : le rôle de la gouvernance et des leviers financiers », Université Paul Cezanne Aix Marseille 3 Traductions.
71. Meisel N., « Un Autre Regard sur la Gouvernance d'Entreprise », Problèmes Économiques, N°2, 2005.
72. Mintzberg, H., Waters, J., « Of Strategies, Deliberate and Emergent », Strategic Management Journal, Vol 6, 1985.
73. MOERLAND P.W., « Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systemes », Journal of Economic Behavior and Organisation, Vol 26, 1995.
74. Morck R., Shleifer A., Vishny R.W., « Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions ? », Journal of Finance, N° 45, 1990.
75. Moubarak LO., « Bonne gouvernance et information statistique, un défi pour le secteur privé », Mai 2003.
76. North D., « Institutions, Institutional Change and Economic Performance », Cambridge, Cambridge University Press, 1990.
77. Paquerot M., « Stratégies d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle », Le Gouvernement des Entreprises (éd. G.Charreaux), Ed Economica, 1997.
78. Parrat F., « Le Gouvernement D'entreprise », Dunod, Paris, 2003.
79. PASTRA O., « Le Gouvernement d'Entreprise : Question de Méthodes et Enjeux Théoriques », Dans Revue d'Economie Financière, N°31, 1994.
80. PEARCE J.A., et ZAHRA S.A., « Board Composition from Stratégie Contingency Perspective », Journal of Management Studies, Vol 29, N° 4, 1992.
81. PEI SAI FAN., «REVIEW OF LITERATURE et EMPIRICAL

- RESEARCH ON CORPORATE GOVERNANCE». MAS Staff Paper, N°29, Mars 2004.
82. PELTIER Frédéric., « La Corporate Gouvernance : au Secours des Conseils d'Administration », Dunod, Paris, 2004.
 83. Pfeffer J., Salancik G.R., The External Contrôl of Organizations : A Ressource Dependance Perspective, Harper Row, 1978.
 84. Pierre Calame et André Talmant, l'Etat au cœur, le mécano de la gouvernance, Desclée de Brouwer, Paris, 1997.
 85. Plihon D., Ponssard J-P., Zarlowski P., « Quel Scénario pour le Gouvernement D'entreprise ? Une Hypothèse de Double Convergence », Revue D'économie Financière, N° 63, Septembre 2001.
 86. PLOIX H., « Le Dirigeant et le Gouvernement d'Entreprise », Edition Village Mondial, 2003.
 87. Rajan R., et Zingales L., « The Governance of The New Enterprise », Cambridge University Press, 2000.
 88. Rajan R., et Zingales L., « Power in a Theory of the Firm », Quaterly Journal of Economics, Mai 1998.
 89. RAJAN Raghuram, ZINGALES Luigi, « The Great Reversals: the Politics of Financial Development in the Twentieth Century », Journal of Financial Economics, N°69, 2003.
 90. Reberieux A. «Gouvernance d'Entreprise et Théorie de la Firme : Quelle(s) ALternative(s) à la Valeur Actionnariale? », Revue d'Economie Industrielle, N°104, 4e Trimestre, 2003.
 91. Rebérioux A., « Les fondements microéconomiques de la valeur actionnariale : une revue critique de la littérature », Revue économique, vol.56, n°1, janvier 2005.
 92. RICHARD B., et MIELLET D., « La Dynamique du Gouvernement d'Entreprises », Editions D'organisation, Paris, 2003.
 93. Simon H. T., Administrative Behavior. The Free Press, New York, 1945.
 94. Simon H., « Organizations and Markets », Journal of Economic, Perspective, Vol 3, 1991.
 95. Sleifer A., et Vishny R.W., « A Survey of Corporate Governance

- », Journal of Finance, Vol 52, N°2, 1997.
96. Sleifer A., et Vishny R.W., «Management Entrenchment : The Case of Manager Specific Investments », Journal of Financial Economics, Vol 25, N°1, 1989.
 97. TEZENAS DU MONCEL, cité par Mohamed BAYED, « Performance Sociale et Performance Economique dans les PME Industrielles », Annales du Management, 1992.
 98. Thierry Wiedemann, « Développement Durable et Gouvernement D'entreprise », Organisation, Paris, 2002.
 99. Van Loye G., « Finance et théorie des organisations », Economica, 1998.
 100. Williamson O.E., « Les Institutions de l'Economie », 1994. Traduit par Régis Coeurderoy et Emmanuelle Maincent sous la direction de Michel Ghertman, de : The Economic Institutions of Capitalism InterEditions, Paris, 1985.
 101. Williamson O.E., « Markets and Hierarchies : Analysis and Antitrust Implications », New York : The Free Press, 1975.
 102. Williamson O.E., « The Economic Institutions of Capitalism : Firms, Markets, Relational Contracting », New York, Free Press; London, Collier Macmillan, 1985.
 103. Williamson, O.E. « Comparative economic organization : the analysis of discrete structural alternatives », Administrative Science Quarterly, Vol 36, 1991.
 104. YOSHIMORI Masaru., « Whose Company Is It ? The Concept of the Corporation in Japan and the West », Long Range Planning, Vol 28, N°4, 1995.
 105. Yves Simon, Henri Tezenas du Montcel, « Théorie de la Firme et Réforme de L'entreprise » Revue Economique, Vol 28, N° 3, Année 1977.
 106. Yvon Pesqueux, Le gouvernement de l'entreprise comme idéologie, Editions Ellipses, 2000.
 107. Zingales L., « Corporate Governance », in P. Newman (Ed.), The New Palgrave, Dictionaryn of Economics and the Law, London, Stockton Press, 1998.

🔍 Articles et revues :

1. Ahmed KOUDRI, « l'impact des privatisations sur la gouvernance des entreprises publiques », les cahiers du CREAD, N° 50/1999.
2. Benoît Ferrandon, « Panorama des Théories de la Firme », Les Nouvelles Logiques de L'entreprise, Cahiers français, N° 309, Entreprises et Entrepreneurs.
3. BOYATIZIS, cité par A.PAYETTE « l' Efficacité des Gestionnaires et des Organisations ».
4. BUS, « Privatization: a Theohcal Treatment », Oxford University Press. 1991.
5. CALVI Richard. , « L'externalisation des Activités D'achat : L'apport de la Théorie des Couuts de Transaction », Série de recherche C.E.R.A.G. 98-11, France, Septembre 1998.
6. CAPRON Michel, « La Responsabilité Sociale d'Entreprise est-elle Destinée à Satisfaire les Intérêts des Parties Prenantes de l'Entreprise ? Enjeux Théoriques et Pratiques », IRG – Université Paris 12 – Val-de-Marne.
7. Chavagneux Christian., « Qui Dirige l'Economie Mondiale ? », Alternatives Economiques, HS N°52, 2002.
8. Chevallier Jacques., « La Gouvernabilité - CURAPP-PUF », Octobre 96.
9. COMMELIN Bertrand, « Le gouvernement d'entreprise, La Bourse et les entreprises, Cahiers Français, N°277,2001.
10. DESBRIERES, « Le Rôle de l'Actionnariat des Salariés non - dirigeants dans le Système de Gouvernement de l'Entreprise », dans « Le Gouvernement des Entreprises, Théories et Faits », de G. CHARREAUX, 1997.
11. Danka Starovic ., Stuart Cooper., Matt Davis., «Maximising Shareholder Value Achieving clarity in decision-making» ,2004,The Chartered Institute of Management Accountants.

12. FEUDJO Jules Roger., « Gouvernance et Performance des Entreprises Camerounaises : un Univers de Paradoxes, Université de Ngaoundéré (Cameroun), Cahiers Electroniques du CRECCI, IAE - © Cahier 21 – 2006, N° ISRN IAE33/CRECCI- -2006-21- FR.
13. François-Xavier MERRIEN., « Revue Internationale des Sciences Sociales », N°155.
14. Frioui Mohamed., « Cours de Politique Générale et Stratégie de l'Entreprise », DEA Management, FSEG Tunis, 2001.
15. Frioui Mohamed., « Cours de Management International Comparé », 1ère Année DEA Management, FSEG Tunis, 2002.
16. GARY Romain, Séminaire relatif au « Dialogue social », Groupe n° 10 : Dialogue social et gouvernance d'entreprise, Promotion 2003-2005, Direction des études, Juillet 2004.
17. Gharbi H., «Vers une nouvelle typologie de l'enracinement des dirigeants », Paris- Dauphine, 13e conférence de l'AIMS. Normandie. Vallée de Seine 2, 3 et 4 juin 2004.
18. Guillaume CHANSON, « Analyse positive et normative de l'externalisation par la théorie des coûts de transaction et la théorie de l'agence », XIIème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique, Les Côtes de Carthage – 3, 4, 5 et 6 juin 2003.
19. Hachimi Sanni Yaya, « Les partenariats privé-public comme nouvelle forme de gouvernance et alternative au dirigisme étatique: ancrages théoriques et influences conceptuelles », La Revue de l'innovation dans le secteur public, Volume 10 (3), 2005, article numéro 1.
20. HALL R.H., « Effectiveness Theory and Organizational Effectiveness », The Journal of Applied Behavioral Science, Vol 16, 1980, P 536- 545.
21. Hanlon O, John et Peasnell, Ken, «RESIDUAL INCOME AND VALUE-CREATION: THE MISSING LINK», Lancaster University Management School, working paper, 2004.
22. I.R.I.S. Group, « Charte de Gouvernance d'Entreprise », Adoptée par le Conseil d'administration, 17 Mars 2006.

23. ICMG, « International Corporate Governance: Who Gold the Reins? », London, ICMG, 1995.
24. Isabel Elsje Liebenberg ., « Determining economic value added for agricultural co-operatives in south Africa », 2004.
25. Jean Clément et Hugues Puel, « Légitimité Démocratique et Gouvernance d'Entreprise », Colloque organisé par ESDES « Enjeux du Management Responsable », les 18 et 19 juin 2004 à l'Université Catholique de Lyon, N°3.
26. Jean-Pascal Gond, Samuel Mercier, « Les théories des parties prenantes : une synthèse critique de la littérature », LES NOTES DU LIRHE, LIRHE - Unité mixte de recherche CNRS/UT1 Université des Sciences Sociales, Bat. J, 3ème étage Place Anatole France, 31042 TOULOUSE Cedex Note n°411, Juin 2005.
27. Latham & watkins, « La mise en place d'un schéma de gouvernance dans un monde en constante évolution », Dubaï - UPU Strategy Conférence, 2006.
28. Maati Jérôme., « Le gouvernement d'entreprise », De Boeck Université Bruxelles, 1999.
29. MERCIER Samuel, « une typologie de la formalisation de l'éthique en entreprise : l'analyse de contenu de 50 documents » Papier de recherche, FARGO/LATEC, Université de Bourgogne, 1998.
30. Olivier Giunti et Bruno Bousquié, « Quels leviers pour la création de valeur », 2005.
31. Pablo Fernandez et Alvaro Villanueva, « shareholder value creation in Europe EUROSTOXX 50 » working paper, 2004.
32. PAYETTE A., « Efficacité des Gestionnaires et des Organisations ».
33. Rappaport A., «Creating Shareholder Value», New York, The Free Press, 1988-1998.
34. Roberston T., « La théorie économique de la firme », Paris, Dalloz, 1922.
35. Samy Jost., « La Théorie des Coûts de Transaction de Williamson et la Surveillance des Banques dans l'UE », Publications EUryopa, Vol 27, Genève, Décembre 2004.

36. STIGLITZ et EDLIN, « Discouraging Rivals, Managerial Rent Seeking and Economic Insufficiencies », NBER, working paper series N° 4145, 1992.
37. TEKFI Saliha., « Discipliner l'Opportunisme des Dirigeants avec la Gouvernance D'entreprise », Présentation et Limites du Modèle Shareholder, Colloque International, Université de Tlemcen, Décembre 2007.
38. Thierry Moulouguet, « Renault Franchit de Nouvelles Etapes en Matière de Gouvernance », 2007.
39. Thierry Poulain-Rehm, « Gouvernance D'entreprise et Actionnariat des Salariés : une Approche Conceptuelle 1 », Maître de conférences à l'Université Montesquieu-Bordeaux IV.
40. VERON Nicolas, « Le modèle de gouvernance d'entreprise sera-t-il américain ? » Document préparatoire à la séance du 7 janvier 2003 En Temps Réel – séminaire « Gouvernance du capitalisme ».
41. WIRTZ PETER, « Meilleures Pratiques de Gouvernance, Théorie de la Firme et Modèles de Création de Valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite », Cahier de FARGO, N° 1040401, Avril 2004.
42. World Bank « Managing Development - the Governance Dimension », Washington DC. USA. 1994.
43. Xavier Hollandts, « Réconcilier le Capital Financier et le Capital Humain par L'actionnariat Salarié ? L'apport de la Nouvelle Théorie des Droits de Propriété », Lyon.

✂ Les thèses :

1. Hachimi Sanni Yaya, « Les Partenariats Privé-Public Comme Nouvelle Forme de Gouvernance et Alternative au Dirigisme Etatique: Ancrages Théoriques et Influences Conceptuelles », La Revue de l'innovation dans le secteur public, Vol 10 (3), N°1, 2005.
2. Nassima Ayadi, « Contrats, Confiance et Gouvernance : le Cas des Entreprises Publiques Agroalimentaires en Algérie », Thèse de Doctorat sous la Direction de Jean – Louis Rastoin, Montpellier, France, 10 Février 2003.

➤ Les rapports :

1. Rapport AFEP-AGREF, dirigé par D.BOUTON, «pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées », dit « rapport Boutton », sept 2002.
2. Rapport OCDE, « le gouvernement d'entreprise : améliorer la compétitivité des entreprises et faciliter leur accès aux marchés mondiaux », 2/4/1998.
3. Rapport Viénot, « rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise par M.Marc Viénot », 1999.
4. Rapport Cadbury, « corporate governance and chairmanship », code of best practices, 2001.

➤ Sites Internet :

1. Centre de développement de l'OCDE, cahier de politique économique n°23 : la gouvernance d'entreprise dans les pays en développements, en transition et les économies émergentes. www.oecd.org/dev.
2. Discours prononcé aux « 12èmes entretiens de la COB », 21 novembre 2002.

Texte :

<http://www.minefi.gouv.fr/minefi/ministere/discours/index.htm>,
sélectionner « Francis Mer ».

3. Dogson Richard., Lee Kelley et Drager Nick ., « Global Health Governance : A Conceptual Review », Discussion Paper N°1, www.who.org, 2002.
4. <http://infocrise.org/news-61237.html>
5. http://www.annufinance.com/lexique_financier/definition/408.html.
6. http://www.hdfc.com/cg_redirector.asp.63
7. <http://www.oecd.org/dataoecd/32/19/31652074.PDF>

8. <http://www.Wikipédia.fr>
9. John Graham., Bruce Amos., Tim Plumptre., « Principes de Bonne Gouvernance au 21e Siècle », Précis de politique, No.15 – août 2003, P3. Voir : www.iog.ca.
10. Kath et Kim, ABC «To be Corporate we must become back stabbing, white anting and two faced», octobre 2003, <http://www.australia.coop/deansp.htm>.
11. L'agence Canadienne de Développement International, « Droits de la Personne Démocratisation et la Bonne Gouvernance », 2005 voir : www.Acdi-cida.gc.ca/cida_ind.nsf.
12. Les modèles historiquement présents en France et les nouveautés introduites dans la loi NRE sont développées dans l'article suivant de Pierre-Henri Conac :
<http://212.35.109.200/droit21/er/2001/er20011107conacp.pdf>
13. OCDE : « principes de gouvernement d'entreprise » 2004, OCDE : www.oecd.org.



INDEXES

➤ **LISTE DES TABLEAUX :**

Numéro	Tableau	Page
01	Les différentes utilisations du concept gouvernance.	68
02	Les composants de la gouvernance d'entreprise.	82
03	Typologie des mécanismes de gouvernement des entreprises	89
04	Comparaison internationale de l'actionnariat des sociétés cotées (chiffres 1999).	106
05	Les résultats de l'étude.	109
06	Typologie des parties prenantes.	113
07	Définition des stakeholders	115
08	Les cadres dirigeants.	212
09	Evolution des produits.	213
10	Evolution du chiffre d'affaire.	214
11	Evolution des résultats.	215
12	Evolution des fonds propres.	216
13	Evolution des investissements (nets).	217
14	Evolution de créances (nets).	219
15	Endettement.	220
16	Production de l'exercice 2005(par tache).	221
17	Montant des approvisionnements (achats DT).	222
18	Les montants de matières premières.	222
19	Les montants de pièces de rechange.	223
20	Localisation matérielle et équipements de production.	223
21	Actif du bilan.	224
22	Passif du bilan	224
23	La structure des investissements n°1.	227
24	La structure des investissements n°2.	227
25	Structures des comptes de stocks.	228
26	Structures des comptes de créances.	229
27	Structures des comptes de gestion	230

➤ **LISTE DES FIGURES :**

<i>Numéro</i>	<i>Figure</i>	<i>Page</i>
01	Les types de propriété et de firme.	15
02	Les facteurs contribuant à la formation des couts de transaction.	38
03	Les modes de gouvernance dans la théorie des couts de transaction.	39
04	Les principaux acteurs de l'entreprise publique économique.	57
05	L'organisation des entreprises publiques selon l'ordonnance n° 9525 du 25 /09/1995.	58
06	L'organisation des entreprises publiques selon l'ordonnance n° 01-04 du 20 /08/2001.	59
07	les parties prenantes.	116

➤ **LISTE DES GRAPHES :**

<i>Numéro</i>	<i>Graphe</i>	<i>Page</i>
01	Evolution des produits.	213
02	Evolution du chiffre d'affaire.	214
03	Evolution des résultats.	215
04	Evolution des fonds propres.	216
05	Evolution des investissements (nets).	217
06	Evolution de créances (nets).	219
07	Endettement.	220

LISTE DES SIGNES UTILISENT

AG	Assemblée générale
CA	Le conseil d'administration
CE	Comité d'entreprise
CV	La création de valeur
GE	La gouvernance des entreprises.
NTDP	La nouvelle théorie des droits de propriété
REMM	Resourceful, Evaluative, Maximizing Model
RNE	Les nouvelles régulations économiques (loi)
OCDE	Organisation pour la coopération et le développement économique
OPA	Offre publique d'achat
OPE	Offre publique d'échange
PP	Les parties prenantes
RSE	Responsabilité sociale de l'entreprise
SA	Société anonyme
SARL	Société anonyme à responsabilité limitée
SOX	La loi de Sarbanes - Oxley
SEC	Securities and Exchange Commission
TA	La théorie de l'agence
TCO	La théorie contractuelle des organisations
TCT	La théorie des coûts de transaction
TDP	La théorie des droits de propriété
TPA	La théorie positive de l'agence



*TABLE DES
MATIERES*



Introduction Générale.....01

Chapitre I:

Les grandes théories fondatrices sur la gouvernance des entreprises.

Introduction.....06

Section 1 : La théorie des droits de propriété.....09

1.1. DEFINITION DES DROITS DE PROPRIETE09

1.2.1 BEARLE et MEANS [1932]09

1.2.2 La définition de FURUBOTN et PEJOVICH [1972]10

1.2.3 La définition de ALCHIAN et DEMSETZ [1972]10

1.2.4 La définition de CORIAT et WEINSTEIN [1995]11

1-2 FONDEMENTS ET PRINCIPES DE L'ECONOMIE DES DROITS DE PROPRIETE12

1-3 LES HYPOTHESES DE LA THEORIE DES DROITS DE PROPRIETE.....13

1-4 LE CONTENU DES DROITS DE PROPRIETE14

1-5 LES TYPES DE PROPRIETE ET DE FIRM.....15

1-6 LA NOUVELLE THEORIE DES DROITS DE PROPRIETE (NTDP)..16

1.6.1 Définition de la firme dans la NTDP16

1.6.2 Fondements des droits de propriété dans la NTDP16

1-7 DROIT DE PROPRIETE ET RELATION D'AGENCE : LA NOUVELLE VISION NEO-CLASSIQUE DE LA FIRME17

1.7.1 Dans l'entreprise capitaliste et entrepreneuriale17

1.7.2 Dans l'entreprise managériale.....18

1.7.3 Dans l'entreprise publique18

1.7.4 Dans l'entreprise coopérative.....18



Section 2 : La théorie de l'agence.....19

**1.1. LES CARACTERISTIQUES DU COMPORTEMENT HUMAIN ET DES
RELATIONS INTERINDIVIDUELLES DANS LA TPA22**

1.2. LA RELATIONS D'AGENCE23

1.2.1 Le problème d'agence23

**1.2.2 L'origine des conflits d'agence : des conséquences de la
dissociation de la propriété et du pouvoir24**

**1.2.3 Les effets des conflits d'agence : des coûts d'agence
tridimensionnels25**

**1.2.4 La confrontation des acteurs de l'organisation : actionnaires et
dirigeants27**

1.2.5 Les limites de la théorie d'agence.....27

Section 3 : La théorie des coûts de transaction.....28

1.1. COASE (1937)28

1.4.1 Les coûts de recherche et d'information.....30

1.4.2 Les coûts de négociation et de décision.....30

1.4.3 Les coûts de surveillance et de contrôle.....30

**1.4.4 La firme comme réponse aux insuffisances du marché
(R.Coase)31**

1.2. WILLIAMSON (1985)32

1.3. LA DEFINITION DE LA THEORIE COUTS DE TRANSACTION...33

**1.4. LES PRINCIPES DE LA THEORIE DES COUTS DE
TRANSACTION35**

1.4.1 Les hypothèses comportementales35

1.4.2 Les attributs des transactions36



1.5. LES FONDEMENTS THEORIQUES DES COUTS DE TRANSACTION	37
1.5.1 Les coûts ex ante	37
1.5.2 Les coûts ex post	37
1.6. LES FONDEMENTS THEORIQUES DES COUTS DE TRANSACTION	39
<i>Section 4 : La théorie de l'enracinement.....</i>	43
1.1. DEFINITION DE L'ENRACINEMENT	45
1.2. LES DIFFERENTS TYPES D'ENRACINEMENT	46
1.2.1 Critères de Classification de l'Enracinement des Dirigeants.....	46
1.3. L'EFFICACITE DES SYSTEMES DE CONTROLE DE LA GESTION DES DIRIGEANTS : LES APPORTS DE LA THEORIE DE L'ENRACINEMENT.....	48
1.3.1 Les stratégies d'enracinement des dirigeants	48
1.3.2 Les conditions nécessaires à l'efficacité du contrôle	49
1.4. LES PRINCIPALES STRATEGIES D'ENRACINEMENTS DES DIRIGEANTS	51
1.4.1 Les investissements spécifiques aux dirigeants	51
1.4.2 La manipulation de l'information par les dirigeants.....	51
1.4.3 Les réseaux relationnels	52
1.5. LA THEORIE DE L'ENRACINEMENT MALFAISANT	52
<i>Section 5 : L'insertion de la firme publique dans les théories de l'organisation.....</i>	55
1.1. APPLICATION A LA FIRME PUBLIQUE.....	55
1.2. LA SITUATION ACTUELLE DES ENTREPRISES PUBLIQUES ET LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....	58
Conclusion.....	61



Chapitre II:

Concepts et Définition de la Gouvernance D'entreprise.

Introduction.....	62
<i>Section 1 : Définitions de la gouvernance d'entreprise.....</i>	64
1.1. LA NOTION DE GOUVERNANCE	64
1.3.1 Définition de la gouvernance	65
1.3.2 Les types de gouvernance	67
1.3.3 Les zones de gouvernance : qui décide, et en vertu de quoi ?.....	69
1.2. HISTORIQUES ET NOTIONS DE BASE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE (GE).....	70
1.3. DEFINITION DE LA CORPORATE GOVERNANCE.....	72
1.3.1 Définition par l'international corporate governance network(ICGN).....	72
1.3.2 Définition par la california employées retirement system (CALPERS).....	72
1.3.3 Définition par la committee of the financial aspects of corporate governance.....	72
1.3.4 Définition par l'organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)	72
1.3.5 Définition générale.....	73
1.4. LES ELEMENTS POUR DEFINIR LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	80
1.4.1 C'est tout d'abord une méthodologie au service d'une finalité....	80
1.4.2 La Gouvernance doit être distinguée de la notion de Gouvernement	80
1.4.3 La Gouvernance est le moyen d'assurer le développement durable dans son acception socio-économique	81



Section 2 : Les composantes de la gouvernance d'entreprise82

- 1.1. LES ACTIONNAIRES.....82**
- 1.2. LES DIRIGEANTS.....82**
- 1.3. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION.....82**
- 1.4. LES PARTIES PRENANTES.....83**

Section 3 : Les mécanismes de contrôle des dirigeants instaurent par le gouvernement des entreprises.....85

- 1.1. LES MECANISMES INTERNES85**
- 1.2. LES MECANISMES EXTERNES87**
- 1.3. UNE TYPOLOGIE DES MECANISMES FONDEE SUR LA SPECIFICITE ET L'INTENTIONNALITE88**
- 1.4. REMARQUES SUR LA TYPOLOGIE DES MECANISMES DE GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES.....90**

Section 4 : Le rôle de la gouvernance d'entreprise91

- 1.1. ROLE DES DIFFERENTES PARTIES PRENANTES DANS LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE91**
- 1.2. TRANSPARENCE ET DIFFUSION DE L'INFORMATION92**
- 1.3. LE ROLE DES INVESTISSEURS93**
- 1.4. LE RÔLE DES ACTIONNAIRES93**
- 1.5. LE ROLE DES FINANCIERS93**



Section 5 : La gouvernance d'entreprise : un défi pour le développement.....94

- 1.1. POURQUOI LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE EST-ELLE IMPORTANTE POUR LE DEVELOPPEMENT ?.....94**
- 1.2. RIVALITES OLIGOPOLISTIQUES ET RENTES DE CONTROLE DES ENTREPRISES94**
- 1.3. PYRAMIDES, PARTICIPATIONS CROISEES ET CATEGORIES D'ACTIONS MULTIPLES95**
- 1.4. QUE FAIRE ?95**
- 1.5. LA MISE EN APPLICATION96**

Section 6: La théorie du gouvernement des entreprises : une grille de lecture applicable a la fois aux entreprises publiques et privées.....97

- 1.1. LE GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES PRIVEES.....98**
- 1.2. LE GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES PUBLIQUES.....98**

Section 7: La privatisation des entreprises publiques économiques en Algérie.....100

- 1.1. PRIVATISATION ET CHANGEMENT ORGANISATIONNE101**
- 1.2. LA PRIVATISATION RENFORCE LE CONTROLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION101**
- 1.3. AVEC LA PRIVATISATION, LE CONTROLE HIERARCHIQUE EST ORIENTE SUR LES PERFORMANCES COMPTABLES ET BOURSIERES ET, PAR CONSEQUENT, EST PLUS INCITATIF...102**

Conclusion.....103



Chapitre III:

Systèmes et principes de Gouvernance D'entreprise.

Introduction.....	104
<i>Section 1 : Les grands systèmes de gouvernance des entreprises</i>	106
1.1. LES MODELLES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISES	106
1.1.1. Modèle De Berglof	107
1.1.2. Modèle De Franks & Mayer.....	108
1.1.3. Modèle De Moerland.....	108
1.1.4. Modèle De Yoshimori.....	109
1.2. LES MODELES DE TYPE SHAREHOLDER ET STAKEHOLDER	110
1.2.1. Le modèle de type "shareholder".....	111
1.2.2. Le modèle de type "stakeholder".....	113
1.2.3. Les limites des modèles traditionnels face au pouvoir des dirigeants salariés	118
1.3. LES DIFFERENTS SYSTEMES DE GOUVERNANCE DOMINANTS DANS LES ENTREPRISES	120
1.3.1 Le système anglo-saxon : de la gouvernance par le marché vers une gouvernance légaliste ?.....	120
1.3.2 Le système germanique : la gouvernance partenariale ou relationnelle	120
1.3.3 Le modèle japonais : la gouvernance culturelle et partenariale	121
1.3.4 Le système français : la gouvernance actionnariale	121
1.3.5 Le modèle africain : une gouvernance quasi-légaliste	121



1.4. QU'EST-CE QU'UN SYSTEME DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISES EFFICACE ?.....123

1.4.1 Etre garant de l'égalité entre actionnaires quel que soit le nombre d'actions possédé123

1.4.2 Assurer une réelle séparation des pouvoirs123

1.4.3 Favoriser l'expression des intérêts divergents123

Section 2 : Principes de gouvernance d'entrepris.....125

1.1. LES PRINCIPES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....127

1.2. LES PRINCIPES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DE L'OCDE 2004.....129

1.2.1 Mise en place des fondements d'un régime efficace de G.E.....129

1.2.2 Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital129

1.2.3 Traitement équitable des actionnaires.....129

1.2.4 Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise130

1.2.5 Transparence et diffusion de l'information.....130

1.2.6 Responsabilités du conseil d'administration130

Section 3 : La nouvelle réglementation américaine : la loi Sarbanes - Oxley Act (SOX).....131

1.1. PRESENTATION GENERALE DE LA LOI SARBANES - OXLEY.....131

1.2. LES DISPOSITIONS DEJA EFFECTIVES.....132

1.2.1 La certification des comptes132

1.2.2 La disposition concernant les prêts aux dirigeants et aux administrateurs132

1.3. LES DISPOSITIONS LEGALES QUI DEVIENDRONT EFFECTIVES DES QUE LA SEC AURA DEFINITIVEMENT ADAPTE SA REGLEMENTATION.....133

1.3.1 Les certifications additionnelles133



1.3.2 Les codes éthiques.....	134
1.4. DISPOSITIONS RELATIVES AUX AUDITEURS ET COMITE D'AUDIT.....	134
1.5. LES SPECIFICITES DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE EN EUROPE.....	135
1.5.1 La nature de la règle de gouvernance d'entreprise	136
1.5.2 Le débat sur la dissociation des fonctions de contrôle et de gestion.....	137
1.5.3 Le rôle des banques	138
1.5.4 Le rôle des salariés	138
1.5.5 La relation entre l'Europe et les Etats-Unis	139
 <i>Section 4 : Le conseil d'administration dans le gouvernement des entreprises</i>	 <i>140</i>
1.1. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	140
1.1.1 Missions et rôle du Conseil d'Administration.....	140
1.1.2 Composition du Conseil d'Administration.....	141
1.2. LE CONSEIL DE SURVEILLANCE ET LE DIRECTOIRE.....	142
1.3. LES PRINCIPAUX MOTIFS JUSTIFIANTS L'EXISTENCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	143
1.4. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION COMME MECANISME DU SYSTEME DE GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES.....	145
1.4.1 Le conseil d'administration comme mécanisme du système de gouvernement des entreprises.....	145
1.4.2 Les moteurs d'efficacité du conseil d'administration.....	146
1.4.3 Les responsabilités du conseil d'administration.....	151
1.4.4 Les rapports des forces du conseil d'administration	152
 Conclusion.....	 154



Chapitre IV

Gouvernance D'entreprise et performance.

Introduction.....156

Section 1 : La notion de performance158

1.1. CONTENU ET DEFINITION DE LA PERFORMANCE158

1.2. LES DIMENSIONS INTERNES DE LA PERFORMANCE.....159

1.3. EVALUATION DE LA PERFORMANCE.....164

Section 2 : La création de valeur.....165

1.1. LA NOTION DE CREATION DE VALEUR165

**1.2. LA CREATION DE VALEUR: DEFINITION ET OUTILS DE
MESURE166**

1.2.1 Définition de la création de valeur pour l'actionnaire166

1.2.2 Les outils de mesure traditionnels de la création de valeur168

**1.3. LES MOYENS DE LA CREATION DE VALEUR : LES DECISIONS DE
GESTION.....173**

1.3.1 Les leviers stratégiques173

1.3.2 Les leviers financiers175

***Section 3 : La gouvernance d'entreprise et la création de
valeur.....177***

1.1. LA VALEUR ACTIONNARIALE.....179

1.1.1 Une critique des fondements de la valeur actionnariale.....179

**1.1.2 Le cadre institutionnel de la création de valeur : la gouvernance
d'entreprise.....183**

1.1.3 Les calculs de la création de valeur186

1.2. LA VALEUR PARTENARIALE194



Section 3 : Calcul de la création de valeur.....232

Conclusion.....236

Conclusion Générale243

Référence Bibliographie.....244

Indexe

Table des Matières

الملخص:

مفهوم حوكمة الشركات هي المسؤولة عن المسائل المتعلقة بالشفافية والائصال في الشهور بالمسؤولية، ولكن أيضا للالتزام المتطلبات للمساءلة، مهام الجهات المعنية، وضمان الحد الأدنى من العودة التي تحدد البقاء والامتدادية.

حوكمة الشركات تعالج هيكل لإدارة الشركات وتتعلق في المقام الأول إلى مجلس المحاسبة لحماية الأسهم وغيرهم من المستثمرين على تقرر وتعيين مديريين للتأكد من أن الهيكل الإداري في المكان ذات الصلة.

مبادئ حوكمة الشركات تم تطبيقها من طرف بلدان منظمة لتعاون الاقتصادي والتنمية، وأصبحت منذ ذلك الحين إشارة إلى المستوى الدولي لصانعي السياسات، المساهمين، المستثمرين، الشركات.

الهدف هو تحديد تأثير الحكم على خلق القيمة المضافة. وهذا هو السبب في اننا وجدنا أنه لا بد من اعادة النظر بالنقطة في سياق حوكمة الشركات من خلال دراسة حالة عن خلق لقيمة المضافة في المؤسسة الجزائرية وجدنا على سبيل المثال لدراسة وتنفيذ الأعمال الفنية في المغرب.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، القيمة المضافة، المساهمين، اصحاب تصاميم.

Resume :

La notion de gouvernance d'entreprise relève des questions relatives à la transparence, l'équité, au sens des responsabilités mais aussi à l'obligation pour les organisations de rendre des comptes aux parties prenantes et d'assurer un minimum de rentabilité qui conditionne la survie et la pérennité des structures.

Gouvernance d'entreprise a trait en premier lieu à la responsabilité du conseil d'administration, les actionnaires et autres investisseurs ont pour rôle de nommer les administrateurs et de s'assurer que la structure de gestion en place est pertinente.

Les principes de gouvernance d'entreprises adoptés par les pays de l'OCDE se sont imposés depuis au niveau international pour les responsables de l'action gouvernementale, les investisseurs, les sociétés,...

L'objectif est donc de déterminer l'impact du système de gouvernance sur la création de valeur. C'est pourquoi nous avons trouvé nécessaire de soulever le point de la GE à travers une étude de cas sur la création de la valeur dans une entreprise algérienne l'exemple de la société d'études et de réalisation d'art « EPE SEROR Tlemcen SPA ».

مواضيع البحث: Gouvernance d'entreprise, Création de valeurs, Les actionnaires, les partenaires.

Abstract :

The concept of corporate governance is the issues of transparency, fairness, sense of responsibility but also the obligation of organizations to be accountable to stakeholders and ensure a minimum which determines the profitability survival and sustainability of structures.

Corporate governance relates primarily to the responsibility of the board. Shareholders and other investors aim to appoint directors and to ensure that the management structure in place is pertinent.

The principles of corporate governance adopted by OECD countries and have since become a reference to the international level, for policy makers, shareholders, investors, companies,...

The objective is therefore to determine the impact of governance on value creation. That is why we found it necessary to raise the point on the GE through a case study on value creation in an example of Algerian society to study and execution of works of Art West "SEROR EPE SPA Tlemcen.

Key words: Corporate governance, creating values, Shareholders, stakeholders