

République Algérienne Démocratique et Populaire

Université Abou Bakr Belkaid– Tlemcen

Faculté des Sciences

Economiques, commerciales et de gestion

## *Mémoire de Magistère*

Pour l'obtention du Diplôme de Magistère en Management des Hommes et  
Gouvernance d'Entreprise

*Option : Gouvernance d'Entreprise*

### *Thème*

# **L'impact de La composition Du Conseil D'Administration Sur La rémunération Des Dirigeants**

Réalisé par :

*Mlle BENCHERIF Amel*

Encadré par :

*Mr: KERZABI. A*

*Le jury composé des Membres.*

*Dr BOUHANA Ali*

*Dr KERZABI Abdelatif*

*Dr BOUCHIKHI Aïcha*

*Dr CHERIF Mustapha*

*Président*

*Encadreur*

*Examinatrice*

*Examineur*

Année Universitaire: 2010-2011

## Résumé :

Le conseil d'administration fait l'objet de nombreux débats avec l'apparition du système de gouvernement d'entreprise. Plusieurs auteurs se sont intéressés aux multiples tâches qui lui sont attribuées et ses caractéristiques, notamment sa composition, son fonctionnement, sa taille et sa nature. Le Conseil d'administration est le mécanisme direct dans le contrôle des dirigeants. Son rôle est de trouver les moyens les plus efficaces pour aligner les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires. La rémunération des dirigeants est l'un des moyens d'incitation et de sanction qu'utilise le conseil. Nous étudierons dans ce travail la relation entre la composition du conseil d'administration et le niveau de rémunération des dirigeants.

**Mots clés :** gouvernance d'entreprise, conseil d'administration, composition du conseil et rémunération des dirigeants.

## Abstract

The Board of Directors is the subject of much debate with the appearance of the system of corporate governance. Several authors have focused on the multiple tasks assigned to it and its features, including its composition, operation, size and nature. The Board of Directors is the direct mechanism in the control of management. Its role is to find the most effective ways to align the interests of executives with those of shareholders. Executive compensation is one of incentives and sanctions used by the council. We will study in this work the relationship between the composition of the board and the level of executive compensation.

**Keywords :** corporate governance, the board of directors, composition of the board, the compensation for the leaders.

## الملخص:

يشكل موضوع مجالس الإدارة جدل كبير مع تطور نظام حوكمة الشركات. وقد ركزت العديد من البحوث على مختلف المهام الموكلة إليه و مميزاته، بما في ذلك من الأعضاء المكونين له، حجمه طبيعته و طريقة إشتغاله. يمثل مجلس الإدارة هو آلية مباشرة في مراقبة المدراء. دوره يكمن في إيجاد و تطبيق الطرق الأكثر نجاعة لتحقيق الموازنة بين مصالح المساهمين و المديرين التنفيذيين. تحديد أجور المديرين التنفيذيين يعتبر من أكثر الطرق المستعمل لتحفيز و تطبيق العقوبات. وبما أن مجلس الإدارة مخول بتطبيق هذا النظام، ارتأين أن ندرس العلاقة بين مستوى التعويضات و الأجور و طبيعة تركيب مجلس الإدارة.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، مجلس الإدارة، تركيب مجلس الإدارة و تعويضات المدراء.

# Remerciements

**E**n préambule à ce travail, je souhaite adresser mes remerciements à toutes les personnes qui m'ont aidé et soutenu pour mener à terme ce travail.

Je tiens à remercier Monsieur KERZABI Abdelatif en tant qu'un professeur illustre et un encadreur toujours disponible et à l'écoute de ses étudiants.

Je remercie également le président et les membres du jury Mr BOUHANA ALI, Mme BOUCHIKHI Aïcha et Mr. CHERIF Mustaspha pour le temps qu'ils ont consacré à l'évaluation de ce travail et pour toutes les remarques édifiantes qu'ils ont pu formuler.

Je tiens à remercier aussi, toute l'équipe de la Société SITEL et les intervenants professionnels responsables de la formation, pour avoir assuré la partie pratique de cette thèse de magistère.

Je remercie vivement Mr.DIB et Mr. CHAKROUN pour l'aide et les conseils apportés lors des différents suivis.

Je tiens à remercier tout particulièrement et à témoigner toute ma reconnaissance au Président Directeur Général Mr. BAGHLI pour l'expérience enrichissante et pleine d'intérêt qu'il m'a fait vivre durant mon stage au sein de la société ainsi que pour tout le temps qu'il m'a accordé ,et toute la documentation fournie.

A la fin j'adresse mes vifs remerciements à mes très chers parents et mes précieuses sœurs pour leurs soutiens.

*B. Amel*



# *Dédicace*

*A* *Tous ceux que j'aime*  
*Et ceux qui m'ont aidé.*

# Introduction Générale

# Introduction Générale

**L**a récente crise financière a poussé de nombreux chercheurs et auteurs à se demander sur la relation entre la performance des entreprises et la rémunération exhaustive de leurs dirigeants. Le débat autour de ce sujet crée une polémique plus précisément sur l'octroi des bonus, stock-options, actions gratuites et les parachutes dorés.

Les faillites et les mauvaises performances qu'ont connues certaines grandes entreprises depuis les années 1980, ont remis en question les systèmes de gestion et de contrôle servant à protéger les apporteurs de capitaux c'est-à-dire principaux ou actionnaires, des dirigeants d'entreprise (agents).

De multiples mesures ont été élaborées pour renforcer la protection des actionnaires et rétrécir le pouvoir discrétionnaire des dirigeants. Ces mesures sont considérées comme une condition préalable au développement du niveau de performance élevé et durable au sein des entreprises, ces mêmes mesures se sont caractérisées par une volonté de transparence entre les actionnaires et les dirigeants, en prenant plusieurs formes entre autre l'adaptation des rémunérations des dirigeants de sorte qu'elles puissent être incitatives afin d'aligner les intérêts des deux parties et qu'elles soient aussi en corrélation avec les résultats obtenus.

Mais en ayant recours au système de gouvernance d'entreprise qui englobe l'ensemble des dispositifs permettant de réguler les conflits d'intérêts au sein de l'organisation tout en prévenant les éventuelles collusions entre quelques-uns de ses membres au détriment de certains autres, la possibilité pour les dirigeants de bénéficier d'une rémunération supérieure serait justifié, notamment par la performance de l'entreprise, devrait être limitée.

Le Conseil d'Administration est le mécanisme clé dans le contrôle chargé de représenter les actionnaires, de défendre leurs intérêts et de discipliner le dirigeant à travers les sanctions et les moyens incitatifs.

# Introduction Générale

---

Lors du recrutement d'un dirigeant, la négociation sur la rémunération est faite au sein du CA, et sa fixation est en fonction des buts que les actionnaires veulent atteindre.

Boyd (1994), Core, Holthausen et Larcker (1997) ou bien Conyon et Peck (1998) s'intéressent particulièrement au rôle du conseil d'administration et son incidence sur le niveau de rémunération des dirigeants. Il est clair qu'avant de mettre en œuvre des moyens de sanction, le CA essaye de motiver le dirigeant performant.

Vue le rôle majoritaire que le conseil d'administration peut avoir, on a choisit de mettre l'accent dans cette thèse sur les fonctions et les caractéristiques du CA comme mécanisme de contrôle permettant aux entreprises de mieux réussir, de répondre aux attentes des parties prenantes et d'assurer la survie de ces organisations.

Nous nous interrogeons sur "***La composition optimal du Conseil d'Administration pour qu'il puisse remplir sa tâche de contrôle ? Et qu'elle est son impact sur le niveau de la rémunération des dirigeants ?***"

Pour répondre sur ces questions le travail a été réparti en trois chapitres :

Dans le premier chapitre nous avons développé les théories qu'ont servies de préambule dans la réalisation du système de gouvernance d'entreprise. Parmi ces théories :

Section I : La Théorie Des Coûts De Transaction

Section II : La Théorie De L'Agence

Section III : La Théorie De L'Enracinement

Section IV : La Théorie Des Droits De Propriété

Le deuxième chapitre est une présentation du système de gouvernement d'entreprise et des différents mécanismes de contrôle

Section I : Le Fondement De La Gouvernance D'Entreprise

Section II : Les Mécanismes De Régulation Dans Le système De Gouvernance

Section III : Comparaison de la pratique internationale de gouvernance

# Introduction Générale

---

Le troisième chapitre est au cœur de ce débat, nous traitons dans ce chapitre le Conseil d'Administration, la rémunération des dirigeants, en fin et en dernier nous présentons le de la Société Industrielle des Télécommunications « SITEL ».

Section I : Présentation Des Caractéristiques Du Conseil d'Administration

Section II : Le Conseil De Surveillance Et Le Directoire Et Les Catégories Du Conseil D'Administration

Section III : Responsabilité Et Fonctionnement Du Conseil D'Administration

Section IV : Rémunération Des Dirigeants.

Section V : Présentation du cas de la Société « SITEL ».

# ***Chapitre I :***

*Les grandes théories fondatrices de la  
gouvernance des entreprises*

***Introduction***

***Section I : Théorie Des Coûts De Transaction***

***Section II : Théorie De L'Agence***

***Section III : Théorie De L'Enracinement***

***Section IV: Théorie Des Droits De Propriété***

***Conclusion***

# Introduction

Les théories contractuelles abandonnent la vision stérile des organisations celles de la « boîte noire » adoptée par la théorie traditionnelle de la firme. Les acteurs économiques accèdent gratuitement à toute l'information disponible et sont à même de percevoir et d'évaluer l'ensemble des conséquences de leurs décisions, dans toutes les conjonctures possibles, conformément à l'hypothèse de rationalité substantielle ou non limitée. Ils peuvent ainsi prendre des décisions optimales par simple calcul.

Dans un tel modèle, la coordination hiérarchique n'intervient pas. Les coûts de transaction, associés à la coordination des activités, étant nuls par hypothèse sur des marchés supposés parfaits, toute la coordination entre les firmes-points se fait spontanément par le marché. Les échanges sont régis par des contrats complets prévoyant l'ensemble des éventualités, et toute la coordination se fait par les prix. Un tel modèle, parfois qualifié d'économie du Nirvana, conduit à une efficacité parfaite. À l'équilibre des marchés, la création de valeur est maximale.

Dans l'économie réelle, cependant, la rationalité est limitée, l'information n'est pas gratuite et il existe, en conséquence, des asymétries d'information entre les acteurs. Ces derniers, dont les intérêts divergent, tentent d'en profiter, notamment, s'ils sont opportunistes. Leurs stratégies individuelles peuvent ainsi réduire le surplus de valeur issu de la coopération, voire détruire cette dernière. En raison de l'incapacité d'acteurs non omniscients à rédiger des contrats complets.

Si on admet que le but ultime des sciences de gestion est d'aider à la création de richesse ou de valeur en se conformant à l'usage actuel, il est difficilement niable qu'une meilleure compréhension du fonctionnement des organisations et, plus particulièrement des entreprises, facilite la réalisation d'un tel objectif. Avant de conclure à l'inefficacité d'une forme organisationnelle (exemple, la coopérative ou l'entreprise publique), d'un mécanisme organisationnel (par exemple, le conseil d'administration), ou à l'inefficacité d'un système de gestion, et d'en proposer la suppression ou la réforme, mais encore il faut comprendre d'abord le rôle et le fonctionnement au sein d'une architecture organisationnelle souvent extrêmement complexe.

En ce sens, l'apport des théories néoinstitutionnelles des organisations dénommées également, théories de l'économie organisationnelle ou théories contractuelles des organisations (désormais TCO), qui regroupent les théories des coûts de transaction (désormais TCT), de l'agence, et des droits de propriété (désormais TDP), ainsi que la théorie de l'enracinement est important il permet de mieux cerner le fonctionnement des organisations et pour quelles raisons sont considérées comme des fictions légales.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

## **Section I : La Théorie des Coûts de Transaction**

La microéconomie traditionnelle a réduit l'entreprise à une combinaison technologique une boîte noire censée opérer une allocation de facteurs de production. Dans cette optique, seule la technologie peut expliquer la taille et l'importance des entreprises. De plus, l'existence de ces dernières est postulée : la théorie ne se pose pas la question de l'émergence des firmes. Le courant théorique inauguré par Coase et prolongé par Williamson va poser les bases d'une théorie de l'apparition des firmes. Si l'organisation existe c'est parce qu'elle constitue dans certaines conditions une forme de régulation de l'activité économique plus efficace que le marché<sup>1</sup>.

La théorie des coûts de transaction s'est construite en plusieurs temps. Elle repose, dans ses développements actuels, sur certaines hypothèses différentes de l'axiomatique néoclassique, principalement une hypothèse de rationalité différente. La notion de coût de transaction est introduite pour la première fois par Ronald COASE en 1937. Elle ne suscitera aucun commentaire pendant de nombreuses années, avant de valoir à son auteur une gloire tardive c'est grâce aux travaux de Williamson, que la notion de coût de transaction prend toute son ampleur. Grâce à ce concept, la théorie des couts de transaction est en mesure de rendre compte de l'existence de la firme dans une économie de marché. Ainsi, elle permet d'étudier les formes organisationnelles<sup>2</sup>.

Dans l'optique institutionnelle où l'organisation est présentée comme un ensemble de contrat, le fait d' « internaliser » ces derniers permet d'économiser les coûts associés aux transactions marchandes. D'une certaine manière, la théorie des coûts de transaction présente l'existence de l'organisation comme une alternative à l'échec du marché qui ne pourrait plus être considéré comme le mode d'allocation des ressources les plus efficaces.

---

<sup>1</sup> Pascal Charpentier, (2007), « Management et gestion des organisations », édition Armand Colin, Paris, p 23.

<sup>2</sup> Coase. R, (1937), « The nature of the firm », *Economica*, Vol. 16, p 335.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

## **I. Le coût d'un système de prix : l'apport de R. COASE**

Contrairement à la théorie des droits de propriété ou à la théorie de l'agence, la théorie des coûts de transaction n'a pas pour ambition de démontrer la supériorité de la firme capitaliste sur le tout autre forme d'organisation de la production. La question à laquelle Coase entend répondre est celle de l'existence de la firme.

Pour tenter d'expliquer ce mode de coordination de production, Coase introduit une notion qui posera les fondements des sciences de l'organisation : l'efficacité organisationnelle. Une forme d'organisation économique est efficace lorsqu'elle minimise les coûts de fonctionnement. Ces coûts de fonctionnements sont appelés les coûts de transaction. En effet, l'unité d'analyse est la transaction. Celle-ci fait toujours l'objet d'un contrat dont la nature caractérise une forme spécifique d'organisation.

Pour Coase, l'entreprise se définit comme une relation d'autorité. L'entreprise met en jeu des contrats asymétriques dans la mesure où les employés acceptent librement la subordination à la volonté de l'employeur. Cette relation s'oppose aux relations sur un marché. Dans un tel mode de coordination, les agents sont réputés symétriques, il n'y a pas de rapport de pouvoir ni de subordination.

Coase posa en 1937 que l'entreprise cherche constamment à diminuer les coûts d'accès à la connaissance des besoins du marché et des techniques. Si elle doit supporter normalement ses coûts, elle va tenter d'économiser sur les coûts d'échange ou de transaction, en particulier sur ceux liés à la fixation des prix<sup>3</sup>.

### **1.1. La nature de la firme**

La firme est définie comme « *un système de rapports qui apparait lorsque la direction des ressources dépend d'un entrepreneur la ou les personnes qui, dans un système concurrentiel, prennent la place du mécanisme des prix dans la direction des ressources* »<sup>4</sup>. Cette définition ne dit rien sur la nature de la firme. Coase la définit plus précisément par l'existence de la relation salariale. « *Le contrat de travail est un contrat par lequel le facteur*

---

3 Coase. R, op cit, p 339.

4 Ibid ; p 337.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

*travail accepte, pour une certaine rémunération, qui peut être fixe ou variable, d'obéir aux directives d'un entrepreneur dans certaines limites.»*<sup>5</sup> L'essence de la firme capitaliste repose sur l'existence de cette relation de subordination. Le rapport salarial est spécifique à l'organisation capitaliste de la production : il implique un rapport d'autorité, qu'elle soit directement assumée par le dirigeant ou déléguée à ses représentants (mandataires). Le travail en tant que cession temporaire de la force de travail à l'employeur suppose en effet, le droit pour ce dernier d'en disposer à sa convenance, dans le cadre des termes contractuels et sous réserve de la législation en vigueur. Après avoir précisé ce qui caractérise l'organisation de la production au sein de la firme, Coase tente de répondre à la question de l'émergence de la firme : « pourquoi la firme émerge-t-elle dans une économie spécialisée dans l'échange ? ».

## **1.1.1. Pourquoi la firme ?**

Telle que formulée par Coase, la question présuppose l'existence de marchés sur lesquels interviennent des agents économiques indépendants. Ce type de système ne permet pas d'expliquer l'existence de la firme. En effet, l'allocation des ressources se fait sans rapports de force, ni de subordination, les individus libres et autonomes échangent des ressources grâce à l'existence d'un mécanisme de prix.

Dans la firme, l'allocation des ressources ne se fait pas à l'aide du mécanisme de prix, mais par l'autorité. Quelles sont donc les raisons de l'existence d'un tel modèle de coordination ? Coase examine plusieurs raisons pour les rejeter et proposer une explication qui tient à la nature coûteuse des transactions.

Coase analyse et critique l'explication de l'existence de la firme avancée par F.KNIGHT. Pour Knight, la firme a une double origine. Son existence est due à l'incertitude qui caractérise la société réelle et à des profils psychologiques des agents. Introduire l'incertitude dans la théorie économique modifie considérablement une économie de marché où toutes les demandes sont prévisibles. Les demandes sont inconnues a priori. La question devient alors que produire et comment produire, comment prévoir le désir des consommateurs ? Cette dernière est celle de l'entrepreneur qui se spécialise dans les tâches de

---

<sup>5</sup> Coase. R, op cit, p338.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

conception. Ainsi les tâches de conceptions se séparent-elles des tâches d'exécution. L'incertitude est donc à l'origine de l'existence de la firme et de l'organisation hiérarchique<sup>6</sup>.

F. Knight distingue ensuite deux classes d'agents : les « *plus confiants en eux-mêmes et les plus aventureux assument les risques ou les timorés et les timides en leur garantissant un revenu spécifique en contrepartie de résultats concrets* »<sup>7</sup>. Ainsi, à partir de cette hypothèse Knight est-il en mesure d'expliquer l'existence du salariat. Mais cette hypothèse est extrêmement discutable dans la mesure où, s'il s'agit d'un trait psychologique lié à la nature humaine pourquoi salariat n'a-t-il pas toujours existé ? En outre Knight néglige le rôle de détention de capitaux pour expliquer l'existence de l'entrepreneur.

Seconde explication plausible, les agents économiques producteurs et consommateurs ont une préférence en soi pour ce mode d'organisation de la production.

Coase considère que les hypothèses susceptibles de traduire cette position sont très invraisemblables. Ils imaginent trois types d'hypothèse envisageable<sup>8</sup> :

- 1- les consommateurs préféreraient les biens produits par les firmes
- 2- certains producteurs préféreraient que leur travail soit dirigé par une autorité supérieure ;
- 3- certains auraient un penchant pour le commandement.

Coase réfute ces hypothèses selon deux arguments<sup>9</sup> :

1) il existe des firmes dans tous les secteurs, y compris ceux qui produisent des biens pour lesquels les consommateurs ne peuvent qu'être indifférents à la nature de l'organisation de la production.

2) les individus doivent accepter de payer pour satisfaire leur préférence, donc de rémunérer une autorité supérieure pour qu'elle commande, ou de payer des travailleurs pour qu'ils obéissent. Or, dans la pratique c'est l'inverse que l'on constate : les producteurs préfèrent être leur propre maître et refuseraient de payer pour être dirigés, tandis que ceux qui commandent sont généralement payés pour le faire.

---

<sup>6</sup> R Coase, op cit, p 338.

<sup>7</sup> Knight, F, (1965), « Risk, uncertainty, and profit », Harper Torchbooks, New York.

<sup>8</sup> Ibid., p 339.

<sup>9</sup> Ibid., p 339.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

Par conséquent la firme ne peut faire l'objet que d'une préférence relative et non absolue. Dans certaines conditions, la firme s'avère préférable au marché parce que le fonctionnement du marché implique des coûts que la forme entreprise permet de réduire. Ainsi Coase affirme que l'entreprise « *en formant une organisation et en accordant à une autorité le droit de diriger les ressources, certains coûts peuvent être évités* »<sup>10</sup>. L'échange sur un marché suppose donc des coûts. Ceux-ci sont de trois types :

## ❖ **Le coût de détermination de prix pertinents**

« Le plus évident des coûts d'organisation de la production par le mécanisme de prix est le coût qu'implique la détermination de prix pertinents. » Reste que ce coût n'est pas précisé par Coase. Certes, le mécanisme de détermination des prix est couteux.

## ❖ **Les coûts de négociation et de conclusion d'un contrat**

Chaque transaction sur un marché donne lieu à un contrat séparé. La firme établit également des contrats, mais ils sont moins nombreux. « Un facteur de production n'a pas à passer une série de contrats avec des facteurs avec lesquels il coopère au sein de la firme, comme ce serait nécessaire, évidemment si cette coopération était un résultat direct du fonctionnement du mécanisme des prix. Cette série de contrats est remplacé par un seul ».

Coase avance qu'il est parfois préférable, que les agents établissent un contrat de long terme. Ces contrats évitent aux agents de contracter à chaque transaction. Le choix de type de contrat dépend également de l'aversion pour le risque de chacun des agents. L'incertitude est donc une causalité dans l'établissement de relation durable entre agents<sup>11</sup>.

L'incertitude empêche d'établir des prévisions et nécessite que les agents s'attachent des ressources pour une longue période quitte à définir leur utilisation au cours de son exécution. Comme le note Coase « *Il peut être souhaitable de conclure un contrat à long terme pour fourniture d'un bien ou d'un service. Ceci peut résulter du fait que certains coûts associés à des contrats individuels peuvent être si plusieurs contrats de courte durée sont remplacés par un seul de durée plus longue. Ou du fait de l'attitude des parties vis-à-vis du risque, elles peuvent préférer un contrat à long terme plutôt qu'à court terme, plus le terme*

---

<sup>10</sup> Coase. R, op cit, p 339.

<sup>11</sup> Stéphane Rousseau, (2004), « Droit d'entreprise », p 3.

## Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

*du contrat est long, moins il est possible, et en fait moins il est souhaitable, pour l'acheteur de spécifier ce que devra faire l'autre partie contractante*<sup>12</sup>. En revanche, Coase déclare que le vendeur est indifférent au choix que fera ultérieurement l'acheteur dans l'exécution de contrat, ce qui est pour le moins discutable.

Coase propose donc une première explication à l'existence des firmes dans une économie de marché. Pour être complète, la théorie de Coase doit être en mesure d'expliquer certaines transactions s'effectuent uniquement sur des marchés, c'est-à-dire empiriquement, pourquoi la taille des entreprises est limitée ? « *Si par la création d'une firme, on peut éliminer certains coûts et en fait réduire les coûts de production, pourquoi existe-t-il la moindre transaction sur le marché ?* »<sup>13</sup>.

Pour Coase, la taille de la firme est limitée par le nombre de transactions qu'elle peut intégrer efficacement. Par conséquent, il existera encore des transactions pour lesquelles le mécanisme de marché restera le meilleur mode d'allocation des ressources.

Ainsi, avec la croissance de la firme, « *les rendements de la fonction de l'entrepreneur peuvent être décroissants, c'est-à-dire que les coûts d'organisation de transactions additionnelles au sein de la firme peuvent augmenter* »<sup>14</sup>. Si le coût marginal de gestion interne est croissant, alors il existe naturellement un point... où les coûts d'organisation d'une transaction supplémentaire à l'intérieur de l'entreprise sont égaux à ceux qu'implique une prise en charge par le marché ou par un autre entrepreneur ». On peut de donc expliquer par cet argument la taille des firmes.

---

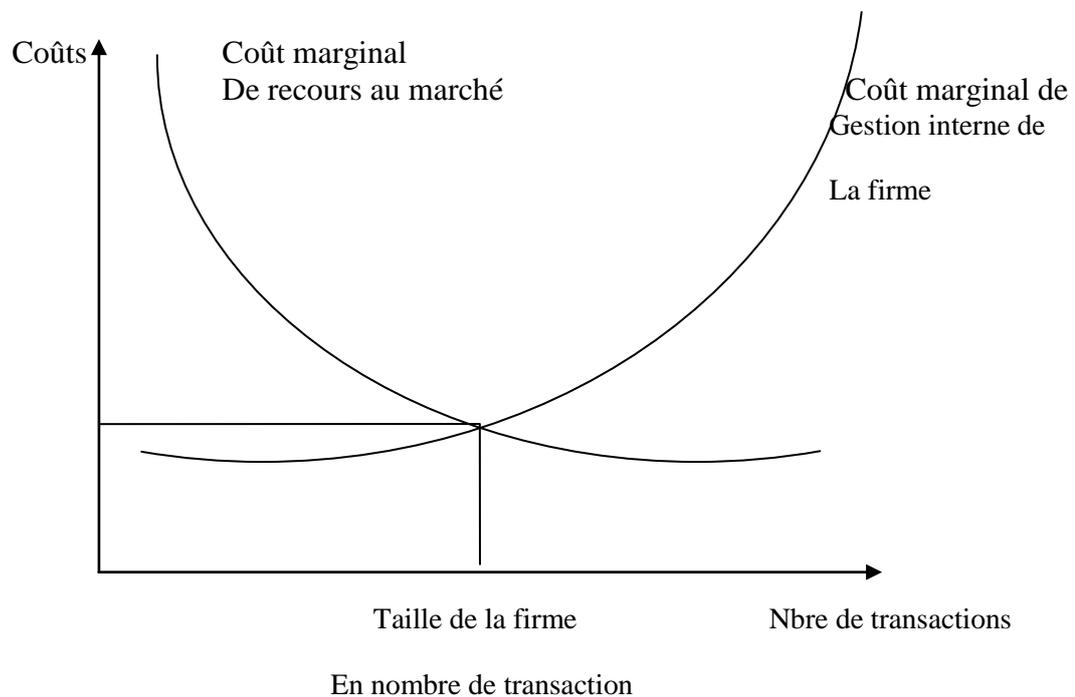
<sup>12</sup> Coase. R, op cit. p 336.

<sup>13</sup> Ibid., p335.

<sup>14</sup> Ibid., p335.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---



Pour Coase, l'augmentation du nombre de transactions gérées en interne peut provoquer des erreurs de la part de l'entrepreneur, ce qui provoque des coûts. « A nouveau, on doit atteindre un seuil où les pertes par gaspillage de ressources sont égales aux coûts de transaction des échanges sur le marché, ou aux pertes subies si un autre entrepreneur organisait la transaction. » La taille limite de la firme a d'autant plus de chance d'être rapidement atteinte que les coûts de gestion croissent avec la taille des firmes. Ceci est dû à l'augmentation du nombre de transactions mais aussi à l'accroissement de l'hétérogénéité des transactions. Celle-ci entraîne l'augmentation des coûts administratifs du fait de la complexification de la gestion. Par conséquent, il existe une taille maximale à la firme<sup>15</sup>.

L'approche de Coase constitue la base de l'approche des coûts de transaction, mais elle comporte de nombreux problèmes, au premier rang desquels, la définition précise d'un coût de transaction. Coase n'explique pas en quoi consistent réellement les coûts de définition

---

<sup>15</sup> R Coase, (1937), op cit, p 335.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

de prix pertinents. Il ne décrit jamais les coûts contractuels et néglige les coûts de contrôle de l'exécution des contrats. Les coûts restent extrêmement vagues dans l'article de Coase. Par ailleurs, le fait qu'aucun mode de gestion des transactions ne s'impose définitivement par rapport à l'autre, suggère que toutes les transactions ne sont pas équivalentes entre elles. O.E. Williamson, cherchera dans ses travaux à combler ces différentes lacunes et à élargir l'analyse en termes de coûts de transaction.

## ***II. La théorie des coûts de transaction de Williamson***

O. E. Williamson approfondit les travaux réalisés par Coase en lui adjoignant des hypothèses hétérodoxes, au sens où, elles divergent de l'axiomatique néoclassique à laquelle Coase ne déroge pas dans ses travaux. Williamson propose donc une théorie complète des formes d'organisation des transactions qui accepte deux extrema : la firme et le marché. Il s'est intéressé aussi aux relations contractuelles au sein de la firme, et analyse les organisations à travers les types de contrats qui les fondent. Williamson présente une théorie des « arrangements institutionnels »<sup>16</sup> appelée aussi « structures de gestion », c'est-à-dire le choix entre plusieurs formes d'organisation contractuelle.

Ses recherches ont montré qu'à côté du marché et de la hiérarchie existe une troisième forme d'arrangement institutionnel, la forme hybride intermédiaire entre le marché et la firme et les individus choisiront selon les coûts associés à leurs transactions la forme organisationnelle la plus efficiente.

La théorie des coûts de transaction de Williamson apparaît comme une analyse prenant en compte non seulement les variables économiques des théories de la firme et du marché, mais aussi les caractéristiques du comportement des institutions issues des théories des organisations. Elle vise à expliquer l'arbitrage qu'effectue un agent économique entre une stratégie d'intégration d'une fonction et le recours au marché pour prendre en charge cette fonction. Cet arbitrage correspond à un choix de forme de contrat, c'est à dire au choix de

---

<sup>16</sup> Pascal Charpentier, (2007), op cit, p 23.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

transactions internes ou externes. Il est réalisé dans une optique de minimisation du coût des transactions en fonction des caractéristiques des transactions<sup>17</sup>.

## **2.1. Les hypothèses du modèle de Williamson : l'homo contractor**

Les hypothèses portent principalement sur les comportements de l'agent économique que Williamson dénomme Homo contractor. Pour Williamson, le niveau des coûts de transaction dépend à la fois du comportement des individus et de la nature des transactions.

### **1.2.1. La rationalité limitée (Bounded rationality)**

C'est un concept emprunté à Herbert Simon. Il faut entendre « limitée » non pas dans le sens « irrationnel », mais dans un sens où les individus n'ont pas tous les éléments pour effectuer un choix purement rationnel, c'est-à-dire qui envisage l'ensemble « raisonnable » ou « satisfaisantes ». C'est pourquoi on parle parfois de « satisficing » au lieu et place de « maximizing ». Les décisions souvent prises par les individus dans un contexte flou, les obligent à opter pour certaines règles ou attitudes qui ne seraient pas les appropriées dans une situation où tout serait parfaitement clair. Et dans le cadre de la théorie des coûts de transaction, il vaut mieux parler de **rationalité procédurale**, H. Simon a souligné que le processus de décision est un élément fondamental de la rationalité<sup>18</sup>.

La rationalité procédurale montre les capacités cognitives limitées des individus qui les empêchent de calculer *ex ante* l'ensemble des états de la nature possibles et donc de choisir la meilleure solution. Outre la limitation des capacités cognitives, traitement de toute information est impossible. La rationalité telle qu'elle est présente dans le modèle néoclassique est dite substantive, c'est-à-dire que l'on peut procéder à des prédictions à partir des seules données du modèles le choix des agents ne pouvant être que celui que le

---

<sup>17</sup> WILLIAMSON O. E., (1975), « Markets and Hierarchies », Free Press.

<sup>18</sup> Simon. H, (1972), « Theories of bounded rationality ».

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

modélisateur peut lui-même établir. A la différence, la rationalité procédurale nécessite de distinguer le modèle du monde réel. On peut distinguer trois types de limites à la rationalité<sup>19</sup>:

- Le coût de traitement de l'information et la complexité des calculs qui interviennent dans la détermination de la décision « optimale ».
- Les coûts dus à la collecte de l'information.
- L'incertitude inséparable à la vie économique, où le résultat de la décision de chacun dépend de celles des autres.

Simon résume ainsi la démarche qu'implique la prise en compte de la rationalité procédurale : « *Dans les situations qui sont complexes et où l'information est très incomplète (ce qui correspond à pratiquement toutes les situations du monde réel), les approches behavioristes nient qu'il existe une quelconque magie qui engendre des comportements dans lesquels on pourrait voir, même approximativement, une maximisation d'un profil ou d'une utilité. Elles cherchent par conséquent à déterminer le cadre effectif dans lequel la décision est prise, comment ce cadre peut être influencé par elle, et comment elle opère dans le contexte ainsi défini* »<sup>20</sup>.

A cette hypothèse sur les capacités cognitives des individus, Williamson ajoute celle d'opportunisme.

## **A. L'opportunisme des agents :**

L'opportunisme est « une recherche de l'intérêt personnel qui comporte la notion de tromperie ». Pour Williamson, le comportement opportuniste consiste « à réaliser des gains individuels dans les transactions par manque de franchise ou d'honnêteté ». L'opportunisme est inscrit dans la nature humaine et correspond à un comportement stratégique des agents par lequel ils cherchent leur intérêt strictement personnel, quitte à léser l'autre partie au contrat,

---

<sup>19</sup> WILLIAMSON O. E., (1985), « The Economic Institution of Capitalism : Firms, Market, Relational Contracting », Free Press.

<sup>20</sup> Williamson. O. E, (1994), « les institutions de l'économie », Inter Edition, Paris, p249.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

en recourant à la ruse, la mauvaise foi, le mensonge, la tricherie, etc.... Williamson distingue deux types d'opportunisme qui renvoient à l'antis-élection et au hasard moral<sup>21</sup>.

➤ **Opportunisme ex ante** : se présente lorsqu'il y a tricherie avant passation du contrat entre les parties. Cet opportunisme est possible à cause de l'asymétrie d'information due à la spécificité des actifs humains. Cet opportunisme renvoie au problème d'antis-élection.

➤ **Opportunisme ex post** : se présente lorsqu'il y a tricherie dans l'exécution du contrat, ou à la fin du contrat (évaluation des actions des parties, question de la reconduction du contrat). Cet opportunisme est lié à l'incomplétude des contrats et à la rationalité limitée, mais aussi à la spécificité des actifs. Cet opportunisme renvoie au problème du hasard moral.

L'hypothèse d'opportunisme ne signifie pas que tous les agents sont opportunistes, cela signifie qu'ils peuvent tous l'être parce que les individus sont tous censés rechercher leur intérêt personnel. Par conséquent, l'opportunisme introduit un soupçon, un doute, et plus sera le comportement d'autrui. L'introduction du temps car la réalisation des transactions introduit généralement une incertitude comportementale. Cette incertitude en introduit une autre liée à la stabilité du comportement opportuniste dans le temps : on ne peut savoir à l'avance quel comportement s'effectue dans le temps rend sensible l'exécution des contrats à l'opportunisme. En effet, si les transactions se dénouaient instantanément, il n'y aurait pas de problème d'opportunisme.

L'introduction du temps et sa prise en considération implicite dans le modèle impliquent que désormais on ne parle plus d'échange mais de transaction. Les transactions vont être étudiées en fonction de leurs caractéristiques. Celles-ci sont au nombre de trois.

## **2.2. Les caractéristiques des transactions :**

La prise en compte du temps introduit l'incertitude dans les transactions. En outre, la nature des actifs échangés au cours d'une transaction influent fortement sur la forme que va prendre la transaction. Par ailleurs, la fréquence des transactions implique des contrats de nature différente.

---

<sup>21</sup> Williamson O. E, Watcher. M, Harris J, « Understanding the employment : the relation : the analysis of idiosyncratic exchange », Bell Journal of Economic, N°6, p 258.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

## 2.2.1. Définition

La transaction se différencie de l'échange dans la mesure où elle n'est pas instantanée.

Selon Commons la transaction constitue l'unité d'analyse<sup>22</sup>. Elle désigne l'interaction par laquelle deux ou plusieurs individus s'échangent des droits de propriété et des libertés d'action.

La transaction est définie de plusieurs façons dans les travaux de Williamson, ce qui ne facilite pas la compréhension exacte de cette notion. Williamson définit la transaction ainsi : « *une transaction a lieu lorsqu'un bien ou un service est transféré à travers une interface technologiquement séparable. Une étape d'activité se termine et une autre commence* »<sup>23</sup>. Dans un article antérieur à cette définition, Williamson donnait la définition suivante de la transaction : « *une transaction a lieu lorsqu'un bien ou service est transféré entre deux entités technologiquement séparables* »<sup>24</sup> Ainsi Williamson donne-t-il le même sens à une relation contractuelle d'achat-vente entre deux entités autonomes juridiquement que le simple transfert entre deux ateliers d'une même usine, transfert qui ne donne lieu à aucun échange monétaire. Les transferts entre entités productives font l'objet de contrats qui définissent « *la tâche particulière qui doit être accomplie* »<sup>25</sup>.

La transaction s'organise en trois temps:

- Une négociation initiale ;
- Un contrat d'échange ;
- Une résolution du contrat après que l'échange a eu lieu

La notion de transaction permet de rendre compte de ces moments, en décrivant selon quel processus se réalise l'échange. Ces trois temps sont plus ou moins longs et cruciaux selon la nature de l'objet échangé. La notion de la transaction est donc dans l'approche de Williamson résumée au seul contrat, alors que cette notion avait une toute autre

---

<sup>22</sup> Commons J, « Institutional economics », Madison, University of Wisconsin Press.

<sup>23</sup> Williamson O. E, (1981) « The modern coporate : origins, evolution, attributes », journal of economic literature, Vol 29, p 1544.

<sup>24</sup> Williamson. O. E, (1985), op cit, p1.

<sup>25</sup> Ibid., p20.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

dimension chez les premiers institutionnalistes qui avaient introduit cette notion dès les années 1930<sup>26</sup>. L'approche des coûts de transaction rapproche ainsi l'économie du droit. « *L'analyse économique des comportements s'enrichit et s'appauvrit en même temps. Elle s'enrichit par ce qu'elle intègre les règles de droits des contrats dans le calcul économique et donne de ce fait à l'économie une dimension moins abstraite. Elle s'appauvrit en même temps parce que cette dimension sociale se réduit à l'analyse des règles établissant les contrats, donc à une référence exclusivement juridique de la société.* »<sup>27</sup> Comme l'exprime Williamson, « *les coûts de transaction posent le problème de l'organisation économique comme un problème de contractualisation.* »<sup>28</sup> La théorie des coûts de transaction exacerbe donc le rôle de l'institution juridico-économique dans le jeu du capitalisme.

## **2.2.2. L'incertitude des transactions**

L'incertitude est liée à la prise en compte de la rationalité limitée et à l'opportunisme des agents. Pour Williamson, le facteur essentiel d'incertitude repose sur l'opportunisme des agents : « *l'incertitude comportementale, en particulier, a une importance spéciale pour comprendre les sujets étudiés par l'économie des coûts de transaction* »<sup>29</sup>. L'incertitude comportementale est une conséquence du comportement opportuniste de l'une ou l'autre des parties. L'opportunisme dissimule les préférences, travestit ses intentions et se manifeste soit par la rétention et la distorsion des données, soit par des promesses "inexactes", oubli volontaire ou transformation et aussi de ne pas de divulguer des informations, ou de divulguer une information incomplète et /ou trompeuse, l'impossibilité d'envisager *a priori* tous les aléas possible et leurs conséquences explique le caractère incomplet des contrats établis lors des transactions. L'incertitude est élevée dès lors que le nombre d'agents est faible. Plus généralement, l'incertitude comportementale n'est pas un problème en soi dès lors qu'il y a suffisamment d'agents substituables entre eux, c'est-à-dire une situation de marché de grand

---

<sup>26</sup> Veblen T, (1899), « Theory of the leisure class », année de la traduction en français (1978), Coll TEL Gallimard.

<sup>27</sup> Gomez P Y, (1996), « Le gouvernement de l'entreprise, modèles économiques et pratiques de gestion », Inter Edition, p 69.

<sup>28</sup> Williamson O. E, (1994), op cit, p 20.

<sup>29</sup> Ibid., p 20.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

nombre. L'incertitude devient problématique dès lors qu'il y a peu d'agents en mesure de contracter, et c'est très souvent le cas lorsque les actifs sont spécifiques.

## **2.2.3. La spécificité ou la nature des actifs**

La théorie des coûts de transaction pose comme principe que la spécificité des actifs est la dimension majeure pour décrire une transaction. « *La spécificité des actifs se comprend dans un contexte intertemporel* »<sup>30</sup>. En effet, le passé d'un actif, l'expérience acquise avec un actif, limitent sa capacité à être utilisé pour un autre usage. La spécificité des actifs entraîne des inerties et introduit la durabilité des relations. Des actifs dits spécifiques sont difficilement transférables et impliquent des modes de transactions congruents afin d'obtenir une efficacité maximale.

La spécificité d'un actif se définit précisément comme suit : « *des actifs spécialisées qui ne peuvent pas être redéployés sans perte de valeur productive en cas d'interruption ou d'achèvement prématuré des contrats* »<sup>31</sup>. De fait, la notion d'actif spécifique renvoie à la notion d'actif redéployable. La redéployabilité d'un actif entraîne des coûts et plus particulièrement des coûts d'opportunité. Les actifs spécifiques entraînent également l'existence de coûts irrécupérables (sunk costs). La spécificité des actifs renvoie à des investissements durables qui sont réalisés à l'appui de transactions particulières. L'identité des parties importe donc et la continuité de la relation est valorisée. Par conséquent des garanties contractuelles et organisationnelles particulières sont nécessaires dès lors que les transactions portent sur des actifs très spécifiques. On parle alors de relation idiosyncrasique.

O.E. Williamson distingue quatre types d'actifs spécifiques<sup>32</sup>:

### **a) La spécificité d'actifs humains**

Elle est liée aux effets d'apprentissage des agents. Ceux-ci deviennent spécialistes dans l'exécution d'une tâche. Cette spécialisation entraîne des difficultés dans la mobilité de

---

<sup>30</sup> Williamson O. E, (1994), op cit, p80.

<sup>31</sup> ibid.p 80

<sup>32</sup> Ibid., p 80.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

ces actifs au sein même des organisations mais aussi entre organisations. Ainsi le remplacement un dirigeant et de son équipe ne peut être facile à réaliser une fois qu'ils commencent à mener l'entreprise vers une stratégie et un investissement que seule cette équipe maîtrise. Et donc il sera difficile et coûteux d'effectuer une tâche par une équipe différente au sein de la même firme, ou de chercher des alternative.

## **b) La spécificité de site :**

La localisation constitue un actif spécifique dans la mesure où elle confère une localisation qui n'est pas reproductible. Ainsi, la localisation d'une entreprise sur une avenue touristique constitue en soi un actif spécifique. Il en va de même si l'on considère deux usines qui pour des raisons de coûts de transport ont installé deux usines côte à côte.

## **c) La spécificité de destination (dedicted assets)**

Ce type d'actif spécifique est décrit par Williamson comme la réalisation d'investissement à la demande d'un client unique. L'exemple de l'extension pour répondre à la demande supplémentaire d'un seul demandeur constitue un actif spécifique. En effet, cet investissement sera difficilement redéployable, c'est-à-dire utilisable à d'autres fins, ou de façon très coûteuse. La mise au point d'une machine spécialisée dans la construction d'une pièce particulière pour un client constitue également un actif spécifique. Cette notion d'actif spécifique permet de comprendre pourquoi les robots industriels sont désormais conçus sur la base de plusieurs opérations, c'est-à-dire que leur usage peut évoluer en fonction des modifications des modèles construits.

## **d) La spécificité d'actifs physiques :**

La mise au point d'une machine spécialisée dans la construction d'une pièce particulière dans la construction d'une pièce particulière pour un client constitue également un actif spécifique. La différence par rapport aux actifs dédiés est liée à l'existence de caractéristiques particulières de produit qui ne relèvent pas d'une demande particulière mais nécessite un savoir spécifique dans la mise en œuvre.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

## **2.2.4. La fréquence des transactions**

Cette caractéristique est très importante pour la détermination de la structure de gouvernance des transactions qui va s'imposer aux parties. En effet, le nombre de transaction entraîne des coûts répétés. Si les actifs sont spécifiques, alors de multiples transactions deviennent très coûteuses. Il devient judicieux de les regrouper au sein d'une organisation afin d'économiser des coûts de transaction. Une fréquence élevée favorise le rapprochement des partenaires et leur intégration. En outre, si les transactions sont peu nombreuses, cela signifie que le nombre d'acteurs est faible. Par conséquent, l'opportunisme a plus de chance de se développer et augmente l'incertitude qui pèse sur la transaction<sup>33</sup>.

## **2.2.5. Les coûts de transaction**

Williamson précise un peu plus la notion de coûts de transaction que Ronald Coase. Il distingue ainsi les coûts de transaction *ex ante* et des coûts de transaction *ex post*.

Les coûts de transaction *ex ante* sont liés à la recherche d'informations, à la préparation et à la conduite de la négociation ainsi qu'au suivi des contrats (contrôle de la conformité de la réalisation par rapport aux spécifications). La préparation du contrat peut être longue et rigoureuse afin d'envisager et d'intégrer toutes les hypothèses, et aboutir à la mise en place de structures communes en charge de garantir la bonne fin du contrat<sup>34</sup>.

Ces dernières peuvent être très complexes et Williamson insiste sur ce type de coûts. En effet, la garantie habituellement avancée par les économistes est le recours au tribunal. Williamson avance que ce recours peut être coûteux sinon inefficace. Par conséquent, les parties s'entendent sur des mécanismes d'arbitrage (parfois complexes) dont le rôle est de se substituer au mécanisme que constitue la voie juridique classique<sup>35</sup>.

Les couts de transaction *ex post* sont constitués par :

- Les coûts de mauvaise adaptation du contrat ;
- Les coûts de marchandage occasionnés par la divergence dans l'exécution du contrat ;

---

<sup>33</sup> Pascal Charpentier, (2007), op cit, p7.

<sup>34</sup> Ibid., p7.

<sup>35</sup> Williamson O.E, (1994), op cit, p 42.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

- Les coûts d'organisation et de fonctionnement associés aux structures de gouvernance auxquelles les parties s'adressent en cas de conflit ;
- Les coûts d'engagement sûrs (credible commitments).

Les coûts postérieurs à la transaction apparaissent quand des difficultés surgissent et que les transactions sont différentes de ce qui était prévu. Ce sont des coûts de mauvaise adaptation du contrat. La renégociation des contrats implicites ou explicites qui lient les parties, génère des coûts de marchandage, tandis que la gestion de la contestation initie des coûts d'installation et de fonctionnement de la cellule de crise<sup>36</sup>.

Les coûts ex ante et ex post sont interdépendants et doivent donc être analysés conjointement : une augmentation des coûts antérieurs à la transaction peut éviter des coûts postérieurs très supérieurs. Williamson admet que ces coûts de transaction sont difficilement quantifiables. Il recommande de ne pas tenter de les mesurer avec une grande précision mais plutôt d'étudier les relations organisationnelles à partir de l'analyse des coûts de transaction. Comme l'écrit Williamson : « *les recherches empiriques sur les coûts de transaction n'essaient presque jamais de mesurer directement de tels coûts. Au lieu de cela, la question est de savoir si les relations organisationnelles (pratiques contractuelles, structure de gouvernance) s'ajoutent ou non avec les attributs des transactions que prédit le raisonnement des coûts de transaction* »<sup>37</sup>.

L'objectif est de donc de parvenir à trouver une structure de pilotage des transactions qui minimisent à la fois les coûts de transactions et les coûts de production de l'actif sous-jacent à la transaction : « il faut donc évaluer si les économies de coûts de transaction sont réalisées aux dépens des économies d'échelle ou de gamme. Un cadre d'arbitrage est nécessaire pour examiner simultanément les implications en termes de coûts de production et de coûts de gouvernance des formes alternatives d'organisation. »<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup> Pascal Lambert, Docteur en Sciences de Gestion, Conseil en Franchise, « théories des coûts de transaction et réseaux commerciaux », p 7.

<sup>37</sup> Williamson O.E, (1994), op cit, p 83.

<sup>38</sup> Pierre-Yves Gomez, Professeur à l'Université de Lyon, «La théorie des coûts de transactions », p 10.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

## **2.3. Les structures de gouvernance efficaces :**

Les caractéristiques des transactions vont directement déterminer les structures de gouvernance efficaces, c'est-à-dire celles qui minimisent à la fois les coûts de transaction et les coûts de production. Trois caractéristiques déterminent les structures de gouvernance : la spécificité des actifs, l'incertitude et la fréquence des transactions<sup>39</sup>.

Le croisement des trois caractéristiques permet de mettre en lumière des situations contractuelles différentes pour lesquelles il existe une structure de gouvernance adéquate. Les types de structures de gouvernance peuvent être regroupés en trois modes de contractualisation : classique, néo-classique, évolutive.

### **2.3.1. La gouvernance de marché :** (contractualisation classique)

Ce mode de gestion des transactions correspond à l'échange tel que le représente l'analyse économique néo-classique. Les transactions sont ponctuelles et l'objet des transactions est parfaitement délimité, et donc c'est caractéristiques sont connues et objectivables. Il n'y a pas d'incertitude : toutes les éventualités sont prévisibles par conséquent le problème de contractualisation ne se pose pas. L'identité des parties est moins importante dans la réalisation de la transaction. L'opportunisme des agents a peu de raison de se développer dans la mesure où, la non spécificité des objets échangés implique qu'il existe un grand nombre d'offres ce qui limite l'opportunisme et le client insatisfait ou trompé par un offreur mal intentionné pourra le sanctionner en effectuant son achat suivant auprès d'un autre offreur.

### **2.3.2. La gouvernance trilatérale :** (contractualisation néoclassique)

Dès que la spécificité des actifs s'élève, la durée de la relation devient plus ou moins importante due à l'existence de coûts irrévocables générés par cette spécificité. En cas de rupture de contrat, les parties subissent une perte importante, ce qui incite les parties à perdurer cette relation. Mais du fait de la rationalité limitée des individus et de l'incertitude

---

<sup>39</sup> Pierre-Yves Gomez, op cit, p 12.

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

comportementale liée à l'opportunisme des agents, le contrat de long terme ne peut *ex ante* prévoir toutes les occurrences qui vont influencer sur la réalisation du contrat. Afin de gérer les conflits rencontrés au cours de l'exécution du contrat, une instance d'arbitrage et non juridique est indispensable. Pour Williamson, le recours à la justice n'est pas forcément efficace, car les procédures sont longues et coûteuses, en ajoutant que cette structure de gouvernance nécessite souvent des compétences d'expertise que les tribunaux ne possèdent pas forcément.

### **2.3.3. La contractualisation évolutive :**

Cette forme s'impose lorsque la spécificité des actifs est très élevée et que la complexité des liens entre les parties qu'elle engendre, devient importante. En effet, la forte spécificité des actifs implique une étroite collaboration entre les parties. Ici, l'identité des parties est importée au plus au haut point. Il se noue ainsi des liens qualifiés par durables entre les contractants. Le choix entre la structure bilatérale et la structure unifiée dépend principalement de la spécificité des actifs. La différence entre les deux structures repose sur l'autonomie des contractants.

❖ **Gouvernance bilatérale :** dans cette forme de gouvernance l'autonomie des parties est maintenue. On peut regrouper les accords de partenariat entre firme, les contrats de sous-traitance, les alliances entre firmes

❖ **Gouvernance unifiée :** la transaction est retirée du marché et organisée au sein de la firme pour être soumise à une relation d'autorité. C'est l'intégration verticale. Il s'agit surtout de présence d'actif très spécifique humain ou physique. Cette structure permet l'existence l'économie d'échelle.

Etudiant les organisations à travers les relations existant entre l'intégration et l'indépendance contractuelle, Williamson propose le concept de quasi-intégration des activités et montre que les entreprises sont un quasi-marché. Les entreprises sont des structures d'organisation d'un réseau de contrats, et les approches institutionnelles comparatives conduites montrent que c'est la hiérarchie de la firme ou la réciprocité des approches

# Chapitre I: Les Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

contractuelles qui provoque des économies sur les transactions. Pour lui l'efficacité d'une institution économique se mesure par sa capacité de réaliser ces économies<sup>40</sup>.

Si cette théorie présente un bilan empirique incontestable, elle fait l'objet de critiques, qui ne font en réalité que l'enrichir<sup>41</sup>:

- Elle semble accorder une grande place à l'opportunisme des agents et à la délinquance managériale, qui ne serait pas profitable à terme.
- Elle ne fait pas de différence entre l'opportunisme comme inclination et l'opportunisme comme comportement
- Elle oublie de prendre en fait en compte le fait que les coûts de transaction d'aujourd'hui sont en fait des investissements dans la mesure où ils correspondent à un processus d'apprentissage collectif, autant en termes financiers que de développement des compétences.
- Elle surestime la capacité de l'entreprise à procéder à des changements structurels importants (désinvestissements extraordinaires, ...) puisque ces derniers ont eux même des coûts considérables.

Le concept de coût de transaction constitue donc un outil d'analyse puissant pour expliquer l'existence de structures différentes de coordination des transactions.

La firme est assimilée à un nœud de contrats. La frontière de la firme est déterminée par la prise en compte des coûts de transaction et des coûts de production.

---

<sup>40</sup> <http://www.performancezoom.com/transaction.php>

<sup>41</sup> Ibid.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

## **Section II : La Théorie de L'Agence**

*La théorie de l'agence* ou *dilemme de l'agence* est la branche de l'économie qui s'occupe des conséquences du problème principal-agent, en particulier à l'intérieur d'une même unité économique, administration ou entreprise.

Adam Smith notait en 1776, dans sa *Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations* que "Les directeurs de ces sortes de compagnies (les sociétés par actions) étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur propre argent, on ne peut guère s'attendre à ce qu'ils y apportent cette vigilance exacte et soucieuse que des associés apportent souvent dans le maniement de leurs fonds"<sup>1</sup>. Cette citation montre bien que l'intérêt soulevé par les problèmes liés à la relation d'agence est aussi ancien que la discipline économique elle-même.

Il faudra néanmoins attendre 1932 pour que A. Berle et G. Means approfondissent les problématiques issues de la divergence d'intérêt entre celui qui dirige et celui qui possède l'entreprise. C'est ainsi que naîtra le premier cas de relation principal/agent, à travers l'étude des rapports entre managers et actionnaires<sup>2</sup>.

Grâce à la théorie des droits de propriété d'Alchian et Demsetz et à l'axiomatique de la théorie néo-classique, Jensen et Meckling s'intéressent à l'ensemble des contrats qui ont lieu au sein de la firme.

C'est d'ailleurs cette définition qui les engage à considérer la firme comme « *un nœud de contrats* ». C'est-à-dire un mode d'organisation dans lequel les acteurs sont liés entre eux par des successions de contrats plus ou moins formels<sup>3</sup>.

La théorie de l'agence repose sur deux hypothèses comportementales. La première suppose que les individus cherchent à maximiser leur utilité, la deuxième postule que les

---

<sup>1</sup> Smith. A., (1776), « La Richesse des Nation », Ed, Flammarion 1991

<sup>2</sup> <http://egocognito.over-blog.com/article-5137509.html>.

<sup>3</sup> <http://gouvernance.canalblog.com/archives/2005/03/06/362064.html>

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

individus sont susceptibles de tirer profit de l'incomplétude des contrats (G. Charreaux, A. Couret, P. Joffre et alii, 1987)<sup>4</sup>.

## ***I. Divergence d'intérêt***

Selon la théorie de l'agence, les dirigeants sont les agents des actionnaires au sein de l'entreprise et ont vocation à gérer l'entreprise dans le sens de l'intérêt des actionnaires (M. Jensen et W. Meckling, 1976)<sup>5</sup>. Or, dirigeants et actionnaires possèdent des fonctions d'utilité différentes et agissent de façon à maximiser leur utilité respective. Selon M. Jensen et W. Meckling, le dirigeant a tendance à s'approprier une partie des ressources de la firme sous forme de privilèges pour sa propre consommation (dépenses discrétionnaires). Les développements ultérieurs ont mis en évidence la volonté des dirigeants à renforcer leur position à la tête de l'entreprise. Ils peuvent ainsi préférer la croissance du chiffre d'affaires à celle du profit, employer plus de personnel que nécessaire. Leur but est de servir l'intérêt social de l'entreprise avant de satisfaire les intérêts des actionnaires (distribution de dividendes ou revalorisation des titres) ou des salariés. En substance, l'aspiration du dirigeant consiste à maximiser sa rémunération et à minimiser son effort<sup>6</sup>.

Cette divergence d'intérêt est accentuée par la différence des risques encourus. L'actionnaire peut perdre ses apports. Le dirigeant encourt le risque de perdre son emploi et sa valeur sur le marché du travail (E. Fama, 1980)<sup>7</sup>.

Ainsi, les efforts déployés par les dirigeants en faveur de l'entreprise, s'ils sont bénéfiques aux actionnaires, comportent pour eux une certaine désutilité. Les dirigeants qui ont la majeure partie de leur patrimoine (capital humain) investie dans leur société, sont beaucoup plus sensibles à la variabilité des résultats de la société que ne le sont les actionnaires qui peuvent facilement diversifier leur portefeuille. Les dirigeants encourrent ainsi

---

<sup>4</sup> [http://fr.wikipedia.org/wiki/Th%C3%A9orie\\_de\\_l'agence](http://fr.wikipedia.org/wiki/Th%C3%A9orie_de_l'agence).

<sup>5</sup> Jean-Luc CHARRON et Sabine SEPARI, (2001), « Organisation et gestion d'entreprise », 2ème édition DUNOD, Paris, page 38.

<sup>6</sup> <http://egocognito.over-blog.com/article-5137509.html>.

<sup>7</sup> <http://www.needocs.com/document/Academie-Cours-Economie-Les-apports-de-la-theorie-de-l-agence,6725>

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

un risque plus important que les actionnaires. Il est donc de leur intérêt d'entreprendre des investissements moins risqués et plus rentables à court terme ce qui serait souhaitable du point de vue de l'actionnaire.

## **II. Asymétrie dans la distribution de l'information, et le problème de l'opportunisme**

La vision contractualiste de la firme nécessite d'étudier l'engagement des individus dans l'exécution des contrats qu'ils passent entre eux et notamment dans le cas où le contrat comporte la délégation d'un ensemble de décisions. Ceci peut s'assimiler à un transfert de droits. Ce transfert constitue la relation d'agence.

Selon Ross « *la relation d'agence s'est créée entre deux personnes ou plusieurs parties lorsque l'une de ces parties, désignée comme l'agent, agit comme représentant de l'autre désignée comme le principal, dans un domaine décisionnel particulier* »<sup>8</sup>.

Dès lors qu'il y a transfert contractuel de la prise de décision, il y a relation d'agence. Ainsi M. Jensen et W. Meckling définiront la relation d'agence comme « *un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes ont recours aux services d'une autre personne pour accomplir en leur nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle* »<sup>9</sup>.

Cette dernière définition de la relation d'agence est plus large que la précédente puisque le contrat est la relation d'agence, et tout contrat recèle en lui une telle relation. Le contrat est perçu comme une délégation partielle de droits de propriété. L'usus est confié en location à un tiers avec lequel on contracte : le propriétaire est le principal, le tiers mandataire est l'agent. Par définition, l'agent est capable de gérer le bien qui fait l'objet du contrat mieux que ne le ferait le principal.

---

<sup>8</sup> Ross. S (1973), « The economic theory of agency: the principal problem », American Economic Review, LXII, p 134.

<sup>9</sup> Jensen M, Mekling W, (1976), « Theory of the firm : managerial behavior, agency cost and capital structure », journal of financial economics, Spring », p 308.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

Comme on ne l'a déjà vu, chaque individu rationnel recherche son intérêt personnel (selon l'axiomatique néo-classique); ce qui le conduit à la tromperie plutôt que de respecter son engagements. Cette tricherie prendra forme d'opportunisme. L'opportunisme peut donc être interprété comme une manipulation privée de l'information dans le but de privilégier son propre intérêt. Il existe donc une asymétrie d'information entre le principal et l'agent, c'est-à-dire qu'un des deux agents possède plus d'information que l'autre sur les états de la nature.

L'asymétrie dans la distribution de l'information associée à une divergence des intérêts donnent naissance au problème d'agence. En effet, s'il n'existe pas de divergence dans les préférences des acteurs, l'asymétrie informationnelle ne va pas poser de problèmes dans la mesure où l'agent choisira son action en accord avec le principal. De la même façon, en l'absence de problème d'asymétrie informationnelle, les éventuels conflits d'intérêt seront aisément surmontés dans la mesure où le principal détectera immédiatement tout comportement opportuniste de la part de l'agent. Or, la relation d'agence n'existe que parce que le principal estime l'agent mieux placé que lui pour gérer son bien. Il lui reconnaît des capacités et un savoir particuliers. L'asymétrie d'information est donc à l'origine de la relation contractuelle (P.Y. Gomez, 1996)<sup>10</sup>.

Les problèmes d'agence sont liés à la fois à l'incertitude, à l'imparfaite observabilité des efforts de l'agent ainsi qu'aux coûts d'établissement et d'exécution des contrats. La complexité du travail managérial ne pouvant faire l'objet d'une spécification précise, l'actionnaire s'expose, par conséquent, à l'opportunisme du dirigeant. Ainsi, plus l'environnement sera incertain, l'information asymétrique et la mesure de l'effort individuel problématique, plus sera élevé le risque de négligences préjudiciables aux intérêts des actionnaires.

Les relations d'agence laissent donc entrevoir à nouveaux les problèmes de risque moral, de sélection adverse et d'opportunisme. En effet, les dirigeants qui ont la charge de la gestion de l'entreprise disposent d'une information privilégiée sur son fonctionnement. En

---

<sup>10</sup> GOMEZ P.Y., (1996), « *Le gouvernement de l'entreprise* » Paris, Inter éditions, p 271.

## Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

outre, l'actionnaire ne dispose pas toujours des compétences nécessaires lui permettant de savoir si une transaction sert ses propres intérêts ou ceux des dirigeants. Il est alors possible au gestionnaire d'adopter un comportement opportuniste en manipulant l'information dont il a la gestion, ne communiquant que ce qui sert son intérêt. L'opportunisme du gestionnaire peut le conduire à détourner pour son profit personnel en diminuant d'autant le profit résiduel du propriétaire. Le principal devra donc mettre en place un système d'incitation et des mécanismes de contrôle s'il désire limiter les pertes occasionnées par une divergence d'intérêts (M. Jensen et W. Meckling, 1976 ; E. Fama, 1980)<sup>11</sup>. La mise en place de techniques de contrôle et systèmes d'incitation pour assurer le bon déroulement des contrats va engendrer des coûts d'agence. Ceux-ci peuvent être compris comme des coûts d'organisation et représentent le symétrique des coûts de transaction.

Il est donc possible de dégager les caractéristiques de la relation d'agence:

- Elle met en jeu des droits de propriété.
- Elle repose sur la relation d'autorité.
- Elle pose le problème d'information imparfaite des contractants.
- La relation d'agence est asymétrique.
- Elle conduit aux opportunistes, risque moral et sélection adverse :

❖ *L'opportunisme* est un comportement qui consiste à rechercher l'intérêt personnel en recourant aux diverses formes de tricherie.

❖ *Sélection adverse*: l'opportunisme ex ante (tricherie avant conclusion du contrat). Conduit au problème de sélection adverse: les transactions risquent de se réaliser incorrectement.

---

<sup>11</sup> Jensen M, Mekling W, (1976), op cit, p 354.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

❖ *Risque moral*: l'opportuniste ex poste conduit au problème du risque moral: impossible ou coûteux de savoir que l'agent respecte ou non ses engagements.

En conclusion, les problèmes qu'étudie la théorie de l'agence n'apparaissent que dans la mesure où:

- Les intérêts des deux parties peuvent diverger ;
- L'existence de l'information imparfaite et l'asymétrie d'information entre les parties ;
- Et bien sûr le risque d'opportunisme.

Ce comportement opportuniste induit des coûts d'agence (coûts de surveillance, d'obligation et pertes résiduelles) que les agents vont chercher à minimiser par l'établissement de contrats appropriés.

### ***III. Les coûts d'agence :***

On distingue trois types de coûts :

➤ ***Les coûts de surveillance et d'incitation (monitoring expenditures)*** : Ils sont supportés par l'actionnaire et permettent de s'assurer que le dirigeant agit au mieux de ses intérêts et en conformité avec la politique globale de l'entreprise et limiter ainsi son comportement opportuniste, exemple : (Mise en place de procédure de contrôle, de systèmes d'audit, rémunération du mandataire)<sup>12</sup> ;

➤ ***Les coûts d'obligation ou coûts d'engagement (bonding expenditures)*** : Ils sont supportés par le dirigeant et ayant pour but de rassurer le mandant sur la qualité de sa gestion. Ils permettent de garantir l'exécution des obligations du dirigeant et de mettre en confiance l'actionnaire. (Mise en place de rapports annuels, publication des comptes)<sup>13</sup> ;

---

<sup>12</sup> <http://www.doc-etudiant.fr/Commerce/Management/Expose-la-relation-dagence-12058.html>.

<sup>13</sup> Ibid.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

➤ **Les coûts résiduels (*residual loss*)** : Comme les coûts de surveillance, ils sont supportés par l'actionnaire. Ils peuvent être dénommés aussi « *perte résiduelle* », qui s'assimile à la perte d'utilité subie par le mandant par suite d'une divergence d'intérêt avec le mandataire (Stratégie globale non rentable, mauvaise allocation des ressources)<sup>14</sup>.

A travers les éléments qu'on traité de la théorie d'agence, on peut distinguer deux courants à l'intérieur de la théorie de l'agence: le courant normatif et le courant positif.

## **IV. La théorie normative :**

Très formalisée, la théorie normative cherche à partir de modèles fondés sur des hypothèses portant sur les structures de préférences, les structures d'information, la nature de l'incertitude à étudier le partage optimal du risque entre agents, les caractéristiques des contrats optimaux et les propriétés des solutions d'équilibre selon la problématique de l'équilibre général. Même si le cadre retenu peut souvent être considéré comme simpliste encore qu'il se complique singulièrement dans les développements plus récents, 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.

Les préoccupations et la méthodologie de la théorie normative apparaissent différentes. Elle ne cherche pas à définir la forme des contrats optimaux mais plutôt à expliquer le comportement réel des organisations. Les variables qu'elle privilégie sont les méthodes de contrôle; elle accorde en outre une importance primordiale aux phénomènes de marché. La théorie s'appuie par ailleurs sur une conception particulière de la firme empruntée notamment à ALCHIAN et DEMSETZ<sup>15</sup>; la firme apparaît comme "un marché privé", "un nœud de contrats", une fiction légale servant de lieu de réalisation d'un processus complexe d'équilibre entre les objectifs conflictuels d'individus à l'intérieur d'un cadre de relations contractuelles. Ce type de représentation conduit à la limite à nier la notion même d'organisation. A partir de cette conception contractuelle des organisations et en ayant recours

---

<sup>14</sup> <http://www.doc-etudiant.fr/Commerce/Management/Expose-la-relation-dagence-12058.html>.

<sup>15</sup> ALCHIAN (A.) et DEMSETZ (H.), (1972), « Production, information costs and economic organization ». American Economic Review.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

au principe de sélection naturelle, FAMA et JENSEN proposent une théorie des formes organisationnelles privées<sup>16</sup>. Les formes organisationnelles sont en concurrence et celles qui survivent sont celles qui permettent de minimiser les coûts d'agence. L'analyse s'appuie sur l'étude des contrats considérés comme principaux, c'est à dire les contrats qui spécifient la nature des "créances résiduelles "(les droits au profit) et l'allocation des étapes du processus de décision entre agents. Cette problématique permet de comprendre l'existence et le fonctionnement d'un ensemble de formes organisationnelles: firme individuelle, firmes managériale, sociétés de profession libérales, mutuelles, associations à but non lucratif... Elle permet également de confirmer les conclusions issues du courant de la théorie des droits de propriété, dans la comparaison de l'efficacité des organisations privées et publiques.

## **V. La théorie positive de l'agence (TPA):**

Les perspectives apportées par la théorie positive de l'agence désormais (TPA) sont particulièrement importantes dans le domaine de la compréhension des formes juridiques des organisations et des systèmes de contrôle des dirigeants<sup>17</sup>.

Fondée à l'origine sur la théorie des droits de propriété et sur la notion de relation d'agence empruntée à l'approche principal-agent, la TPA se veut une «théorie de la coordination et du contrôle » appliquée à la gestion des organisations et centrée sur les dirigeants. Elle s'applique, en particulier, à l'architecture organisationnelle – c'est-à-dire aux questions touchant à l'allocation et au contrôle des décisions – et à la gouvernance des entreprises.

### **5.1. Les principales composantes de la théorie positive de l'agence**

Pour mettre en évidence le positionnement original de la TPA, il est nécessaire de revenir rapidement sur ses ingrédients principaux et sur son message théorique principal, c'est-à-dire les modélisations de l'architecture organisationnelle et de la répartition des

---

<sup>16</sup> FAMA (E.F) et JENSEN (M.C.); (1983b) « Agency problems and residual claims. Journal of Law and Economics.

<sup>17</sup> Gérard CHARREAUX ; Jean- Pierre PITOL-BELIN « Les théories des organisations », p 26.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

activités économiques qu'elle propose. Précisons que si la TPA a évolué, ses composantes essentielles sont déjà présentes, à des degrés divers, dans les articles fondateurs de Jensen et Meckling (1976), de Jensen (1983) et de Fama et Jensen (1983a, 1983b)<sup>18</sup>.

## ***Les blocs constitutifs de la TPA***

Jensen positionne la TPA comme une théorie « intégrée » des organisations, visant à réunir deux courants de recherche distincts : la recherche de tradition économique centrée sur le fonctionnement des marchés et celle associée aux champs de la psychologie, de la sociologie, du comportement organisationnel, de l'anthropologie et de la biologie, visant à expliquer le comportement humain, tant sur le plan individuel que social. Ainsi, le groupe de recherche de Jensen inclut désormais une personnalité comme Argyris, bien connue pour ses travaux sur l'apprentissage organisationnel<sup>19</sup>.

La TPA selon la présentation qu'en fait Jensen (1998) comporte quatre blocs constitutifs fondamentaux : un modèle du comportement humain, les coûts liés au transfert de la connaissance, les coûts d'agence, les règles du jeu organisationnelles<sup>20</sup>.

## ***Bloc 1 : Le modèle du comportement humain***

L'article que consacrent Jensen et Meckling (1994) à la « nature de l'homme » comporte une présentation précise du modèle REMM. Ce modèle – *Resourceful, Evaluative, Maximizing Model* – s'inscrit dans le paradigme des approches rationnelles des organisations<sup>21</sup>.

Il repose sur quatre postulats :

---

<sup>18</sup> Gérard CHARREAUX, (2004), « Les grands auteurs en théorie des organisations : Michael Jensen : la théorie positive de l'agence et ses applications à l'architecture et à la gouvernance des organisations », Cahier du FARGO n° 1041203, p 6.

<sup>19</sup> Gérard CHARREAUX, (1999) «La théorie positive de l'agence : positionnement et apports » ; p 3.

<sup>20</sup> Ibid., p3

<sup>21</sup> Ibid., p4.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

- 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 ;
- Les individus sont insatiables ;
- Les individus sont maximisateurs. Ils sont censés maximiser une fonction d'utilité, dont les arguments ne sont pas exclusivement pécuniaires, sous contraintes.
- 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 de type limitée, tout en restant « calculatrice » sous contraintes cognitives. L'hypothèse d'anticipations rationnelles utilisée pour construire le modèle de la structure optimale de financement contenu dans l'article de Jensen et Meckling (1976)<sup>22</sup>, qui sous-entend une rationalité moins limitée, ne semble avoir été adoptée que par souci de simplifier l'analyse. Elle ne peut être considérée comme représentative du modèle REMM.

Cette rationalité est « située » socialement. Les normes sociales représentent des contraintes et conditionnent les actions; selon Jensen et Meckling (1994) «*elles constituent un dispositif externe facilitant le stockage de la connaissance concernant les comportements optimaux. Elles jouent également un rôle clé dans l'enseignement, les modes d'apprentissage, le contrôle et l'incitation des membres d'un groupe, d'une organisation ou d'une société*»<sup>23</sup>. Elles sont censées évoluer en fonction des changements de l'environnement et de ceux des connaissances qui transforment les calculs des individus et influencent leurs actions en modifiant les ensembles d'opportunités et les coûts et les gains associés aux actions. Cependant, la théorie ne permet pas d'expliquer les changements institutionnels. Les normes

---

<sup>22</sup> Gérard CHARREAUX, (1998), « La théorie positive de l'agence : lecture et relecture », p 8.

<sup>23</sup> Ibid., p8.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

sont supposées évoluer lorsqu'elles imposent des coûts trop élevés dans le nouvel environnement, mais le mécanisme qui commande leur processus d'évolution n'est pas étudié.

Jensen (1994) propose un complément au modèle REMM en lui adjoignant le modèle PAM – *Pain Avoidance Model* – dont le but est d'expliquer d'une part, que les individus se comportent dans certains cas, par souci défensif, de façon irrationnelle (d'un point de vue conséquentialiste) en prenant des décisions apparemment contraires à leur bien-être. L'individu éviterait de changer de modèle mental (ou perceptuel) en raison des coûts psychologiques induits (« la douleur »). Ce modèle dualiste du comportement humain trouverait son origine dans les enseignements des sciences cognitives et du comportement. Il suffit d'interpréter le modèle PAM comme une extension du modèle REMM, de façon rationnelle (au sens «calculatoire »), en invoquant les coûts élevés (en termes psychologiques) pour les individus, liés au changement de leur modèle perceptif par apprentissage<sup>24</sup>.

## ***Bloc 2 : Les coûts de transfert de la connaissance entre acteurs***

La connaissance est au centre de la TPA qui lui prête un rôle déterminant dans la constitution de la performance organisationnelle. L'efficacité dépend fondamentalement de la capacité des membres de l'organisation à utiliser la connaissance « pertinente », qui a de la valeur pour les décisions. La distinction, empruntée à Hayek, entre «connaissance générale » et «connaissance spécifique » joue un rôle central. La solution au problème organisationnel consiste à trouver les moyens les moins coûteux pour mettre la connaissance pertinente à la disposition des décideurs<sup>25</sup>. Cette mise à disposition, consistant à co-localiser les droits décisionnels et la connaissance spécifique, peut se faire de deux façons :

- 1) soit de façon centralisée par le transfert de la connaissance à ceux qui détiennent les droits décisionnels ;
- 2) soit de façon décentralisée en transférant les droits décisionnels à ceux qui possèdent la connaissance.

---

<sup>24</sup> Gérard CHARREAUX, (1998), op cit, p 8

<sup>25</sup> Gérard CHARREAUX, (2004), op cit, p9.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

Le choix dépend des coûts de transfert respectifs de la connaissance et des droits décisionnels. Toutefois, en raison de l'importance de la connaissance spécifique non transférable, les solutions centralisées échouent le plus souvent. L'alignement des droits décisionnels et de la localisation de la connaissance dépasse en outre le débat traditionnel centralisation/décentralisation dans la mesure où la connaissance spécifique est répartie sur l'ensemble de la hiérarchie. La véritable question porte sur *la nature des droits décisionnels* à centraliser ou à décentraliser<sup>26</sup>.

### ***Bloc 3 : Les coûts d'agence***

L'allocation décentralisée des droits décisionnels crée des relations d'agence sources de conflits d'intérêts et de coûts d'agence. L'architecture organisationnelle doit être conçue de façon à réduire ces coûts créateurs d'inefficience, par la mise en place de systèmes d'incitation et de contrôle destinés à aligner les intérêts des agents sur ceux du principal (ou des principaux).

Dans la TPA, la représentation de la relation d'agence – qu'il serait plus exact de qualifier de ***relation de coopération*** – évolue selon le problème analysé. Au-delà de la traditionnelle relation asymétrique principal-agent, par exemple entre les actionnaires et les dirigeants, elle devient dans certaines modélisations une relation bilatérale, dyadique, où les deux parties peuvent alternativement être considérées comme le principal ou l'agent. Plus globalement, la formulation générale du problème organisationnel en termes d'efficience et la représentation de l'organisation en tant que « nœud de contrats » ou plutôt de « centre contractant » (*contracting nexus*) conduit à dépasser ces représentations restrictives pour situer le problème de la réduction des coûts d'agence au niveau de la gestion simultanée de l'ensemble des relations entre acteurs qui peuvent être imbriquées et interdépendantes. Un même mécanisme organisationnel, par exemple le conseil d'administration, peut servir à gérer simultanément les conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants, mais également entre créanciers et actionnaires ou entre actionnaires et salariés<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> Gérard CHARREAUX, (2004), op cit, p 8.

<sup>27</sup> Ibid., p09.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

## ***Bloc 4 : L'aliénabilité et les règles du jeu organisationnelles***

Les droits décisionnels font référence à l'utilisation des actifs, des ressources. Il s'agit, en fait, de droits de propriété, que Jensen et Meckling (1992) démembrement en deux composantes : le droit décisionnel proprement dit (le droit d'utiliser les actifs de la firme) et celui d'aliéner ce droit décisionnel et de s'approprier le produit de la cession (« aliénabilité» du droit)<sup>2</sup>.

L'aliénabilité est à la base de l'existence du système de marché qui s'interprète comme un système de droits aliénables. Sur un marché, la co-localisation de la connaissance et de la décision se fait par la voie d'une transaction dirigée par les prix, par l'aliénation du droit décisionnel associé à un échange volontaire. En l'absence d'effets externes à l'échange, la co-localisation par le marché est efficiente ; nul n'est besoin d'introduire un mécanisme de contrôle. La seule aliénabilité résout le problème du contrôle *via* le prix lequel représente simultanément une mesure de performance et un système incitatif. Inversement, l'absence d'aliénabilité fait resurgir le problème du contrôle<sup>28</sup>.

1) Pour les transactions intra-firme, le transfert des droits décisionnels ne s'accompagne pas de celui de l'aliénabilité ce qui entraîne deux conséquences : la co-localisation efficace ne se fait plus de façon automatique et décentralisée ;

2) Il n'existe plus de systèmes automatiques de mesure de performance et d'incitation conduisant les agents à utiliser leurs droits décisionnels dans l'intérêt de l'organisation. Dans ce cas, il faut recourir à l'autorité hiérarchique pour résoudre ce problème ainsi qu'à différents mécanismes organisationnels.

L'organisation ne s'explique alors que si les handicaps liés à l'absence de l'aliénabilité sont compensés par un certain nombre d'avantages : par exemple, les économies d'échelle et de champ, les réductions de coûts de transaction qui ne peuvent être obtenues par des agents indépendants, mais également l'argument « cognitif » avancé par Demsetz (1988),

---

<sup>28</sup> Gérard CHARREAUX, (1999), op cit, p 10.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

selon lequel, les firmes permettent « d'économiser la connaissance », en raison notamment du caractère long-termiste de la relation d'emploi<sup>29</sup>.

## **5.2. Une théorie de l'architecture organisationnelle et de la répartition des formes organisationnelles**

Cette construction théorique centrée sur l'utilisation optimale de la connaissance spécifique permet d'explorer deux champs d'application complémentaires : (1) le champ interne de l'architecture des organisations et (2) le champ externe à l'organisation, relatif à l'explication de la diversité et de la répartition des formes organisationnelles.

### **a) L'architecture organisationnelle**

La théorie de l'architecture organisationnelle est fondée sur l'allocation des droits décisionnels à l'intérieur des organisations. Cette allocation ne reposant pas sur l'échange volontaire des droits entre acteurs, intervient *via* la politique organisationnelle. Les droits sont répartis par les dirigeants et leur respect est garanti par les systèmes incitatifs et de contrôle qu'ils mettent en place, compte tenu de l'environnement institutionnel. La répartition résulte des arbitrages entre les coûts liés à une mauvaise utilisation de la connaissance spécifique (décentralisation insuffisante des décisions) et ceux associés aux conflits d'intérêts (dus à la décentralisation). Les systèmes de répartition, d'incitation et de contrôle constituent les « règles du jeu organisationnelles »<sup>30</sup>.

La théorie de l'architecture organisationnelle est ainsi articulée autour de deux dimensions qui constituent la base de la « taxinomie » centrale de la TPA :

➤ **L'allocation des droits décisionnels** à l'intérieur de l'organisation ; cette allocation peut entraîner une partition des droits décisionnels entre les « droits liés à la gestion de la décision » (*decision management rights*), et ceux liés au « contrôle de la décision » (*decision control rights*).

---

<sup>29</sup> Gérard CHARREAUX, (1999), op cit, p 10.

<sup>30</sup> Gérard CHARREAUX, (1998), op cit, p 11.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

Cette répartition des droits correspond au processus de décision dans les organisations tel qu'il est modélisé par Fama et Jensen (1983b)<sup>31</sup> en quatre phases : *initiative*, *ratification*, *mise en œuvre*, *surveillance*. Les fonctions d'initiative et de mise en œuvre, le plus souvent confiées à la même catégorie d'agents, sont regroupées pour former la « fonction de gestion de la décision » (*decision management*). Celles de ratification et de surveillance sont associées pour définir la « fonction de contrôle » (*decision control*).

➤ **La conception du système de contrôle**, en distinguant :

- le système d'évaluation et de mesure de la performance ;
- le système d'incitation qui permet de spécifier la relation entre la mesure de la performance et ses conséquences en termes de sanctions et de récompenses.

C'est la cohérence et la complémentarité entre allocation des décisions et système de contrôle qui sont censées déterminer le niveau d'efficience organisationnelle.

**b) La répartition des formes organisationnelles**

La TPA permet également d'appréhender la diversité et la répartition des formes organisationnelles. Fama et Jensen (1983a, 1983b) proposent une explication des différentes formes organisationnelles, qui se base également sur le rôle central de la connaissance spécifique et la minimisation des coûts d'agence<sup>32</sup>. Leur argumentation procède d'une analyse des contrats considérés comme centraux dans toute organisation, c'est-à-dire de ceux qui spécifient, d'une part, la nature des « créances résiduelles » – permettant l'appropriation du « résidu », du profit ou l'absorption des pertes, donc l'assomption du risque –, d'autre part, l'allocation des étapes du processus de décision entre les agents. Elle aboutit à établir des prédictions sur la répartition de l'activité économique en fonction de la structure de propriété, caractérisée par la répartition des « créances résiduelles ».

---

<sup>31</sup> Gérard CHARREAUX, (2004), op cit, p14

<sup>32</sup>Ibid., p 14.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

Fama et Jensen (1983a)<sup>33</sup> ont associé la notion de complexité organisationnelle à celle de dispersion de la connaissance spécifique et en étudiant l'efficacité des différentes configurations fonctionnelles (décision, contrôle, assomption du risque), et ils sont parvenu à deux propositions fondamentales :

- La réunion des fonctions de gestion et de contrôle de la décision entre les mains d'un nombre limité d'agents induit une concentration des titres de créances résiduelles chez ces mêmes agents, le cas des petites entreprises, notamment les entreprises personnelles.
- La séparation des fonctions d'assomption du risque et de gestion de la décision conduit à des systèmes décisionnels caractérisés par une séparation des fonctions de gestion et de contrôle de la décision. L'exemple type en est la grande société par actions, cotée en bourse et au capital fortement dispersé entre de multiples actionnaires.

Ces deux propositions constituent également des conditions de cohérence à l'instar de celles évoquées dans le cadre de la théorie de l'architecture organisationnelle. Et de même, elles portent sur les fonctions de décision et de contrôle (mesure de la performance et système incitatif). Mais si la logique de ces propositions procède des mêmes fondements, elles trouvent un champ d'application différent, puisqu'il s'agit ici non plus d'expliquer l'architecture interne de l'organisation, mais la répartition des formes juridiques, en fonction notamment du degré d'aliénabilité des créances résiduelles.

L'argumentation apparaît également directement liée à la notion d'aliénabilité, centrale pour comprendre le fonctionnement du mécanisme de marché. S'il y a séparation des fonctions de gestion de la décision et d'assomption du risque – les dirigeants n'étant plus les propriétaires –, l'aliénabilité ne peut plus, à elle seule, assurer la discipline, il faut donc faire intervenir d'autres mécanismes de contrôle de nature organisationnelle, le conseil d'administration, même exemple. Inversement, en cas de réunion de ces fonctions, la concentration des titres entre les mains d'un même propriétaire restitue le rôle disciplinaire à l'aliénabilité, mais l'efficacité de ce rôle est alors freinée par l'étroitesse (sinon l'inexistence)

---

<sup>33</sup> FAMA (E.F.) et JENSEN (M.C.) ; (1983a), op cit, p8.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

du marché des créances résiduelles. L'aliénabilité occupe donc un rôle central et unificateur entre les deux champs d'application de la TPA. Mais l'explication de la répartition des formes organisationnelles et juridiques nécessite de prendre en compte le degré d'aliénabilité des créances résiduelles qui est fonction de l'état du marché de ces créances. On peut aussi remarquer que l'introduction des coûts d'agence liés à la surévaluation conduit, également dans ce domaine, à réévaluer l'efficacité des systèmes de contrôle fondés, plus ou moins directement, sur l'aliénabilité et l'évaluation par le marché financier. Ainsi, une des solutions traditionnelles préconisées par la TPA, pour remédier aux inconvénients de la séparation, est que le conseil d'administration évalue et rémunère les dirigeants sur la base de la valeur boursière. Si cette dernière peut être manipulée et surévaluée, ce palliatif perd son efficacité.

### **5.3. Les travaux de Jensen en finance et gouvernance d'entreprise**

Le paradigme dominant en finance d'entreprise préalablement à l'article de Jensen et Meckling de 1976, reposait principalement sur les deux théorèmes de neutralité établis par Modigliani et Miller, touchant à la structure de financement et à la politique de dividende, cette neutralité n'étant troublée que par la fiscalité<sup>34</sup>. Comparativement à ce paradigme, dont les fondements étaient ceux de l'économie néoclassique la plus traditionnelle, l'article de Jensen et Meckling innovait de façon radicale. Les innovations de Jensen se résument à l'analyse des décisions financières, – notamment les décisions de financement, la politique de dividendes et des prises de contrôle, puis plus récemment, au débat concernant l'objectif de maximisation de la valeur de la firme.

### **VI. 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.

---

<sup>34</sup> Gérard CHARREAUX, (2004), op cit, p 17.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

La théorie réduit la firme 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<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup>[http://credo.iquebec.com/expose\\_theorie\\_agence.doc](http://credo.iquebec.com/expose_theorie_agence.doc).

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

## **Section III : Théorie de l'Enracinement**

Le dirigeant occupe une place centrale dans la théorie financière moderne. Les caractéristiques de ce dernier ont cependant évolué simultanément à l'émergence de nouvelles théories économiques visant à expliquer le fonctionnement de l'entreprise.

Comme on a l'a vu précédemment dans la théorie de l'agence les conflits d'intérêt peuvent exister entre les différents partenaires de l'entreprise. En particulier, elle a étudié la relation actionnaire-dirigeant lorsque ce dernier ne détient qu'une part infime du capital. Cette relation est décrite comme conflictuelle, chacune des deux parties poursuivent des objectifs personnels divergents. Dans un article paru dans le *Journal of Law and Economics* en 1993, FAMA et JENSEN délimitent le rôle du dirigeant <sup>1</sup> dans les grandes entreprises à capital dispersé : celui-ci est chargé de la direction de la firme au niveau le plus élevé de l'organisation. Cette fonction comprend la proposition et la mise en œuvre des décisions concernant la structuration des contrats et l'allocation des ressources de la firme<sup>2</sup>. Aux Etats-Unis, cette fonction est dévolue au *Chief Executive officer*. En France, le dirigeant est incarné par le Président-Directeur Général dans les sociétés anonymes de type classique.

Plus récemment, la théorie de l'enracinement fondé essentiellement sur la théorie de l'agence, ce cadre conceptuel est un moyen pour comprendre les relations de pouvoir à l'intérieur de l'entreprise. Cette théorie tente d'expliquer les raisons et moyens par lesquels les dirigeants des entreprises ayant une structure diffuse d'actionnariat réussissent à se pérenniser à leurs postes, et parfois même contre la volonté des actionnaires.

Et donc cette théorie a mis en exergue les stratégies mises en œuvre par les dirigeants pour renforcer leur pouvoir et accroître ainsi le coût de leur remplacement.

Cette théorie pose la question de l'intérêt des stratégies d'enracinement des dirigeants pour les actionnaires.

---

<sup>1</sup> Fama et Jensen, (1993 b), op cit, p 303.

<sup>2</sup> Ibid., p 303.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

Shleifer et Vishny (1989)<sup>3</sup> ont développé un modèle décrivant dans quelle mesure les dirigeants peuvent s'enraciner malgré les processus internes et externes de gouvernance. Dans ce modèle, les dirigeants réalisent des investissements spécifiques qui font en sorte qu'il devient coûteux pour les actionnaires de les remplacer. Le degré d'enracinement tient à la spécificité des actifs de la firme fondée sur les connaissances et les habiletés des dirigeants en poste. Il dépend aussi de l'irréversibilité de ces investissements, soit de la fraction de la valeur des actifs qui ne peut être recouvrée en les revendant. Ces attributs caractérisant également les actifs des entreprises de la nouvelle économie.

Ces cadres théoriques et empiriques impliquent que, parce que leur performance ne peut être efficacement évaluée, les dirigeants des firmes appartenant à ce qu'il est convenu d'appeler la nouvelle économie, peuvent diminuer la probabilité qu'ils soient évincés, obtenir une rémunération plus élevée et profiter d'un espace discrétionnaire plus important dans les choix stratégiques (ex. diversification, convergence ou concentration sur un métier spécifique). Ces implications vont à l'encontre de l'idée qui se trouve en filigrane de la notion de gouvernance. En effet, ce concept laisse entendre que l'équipe dirigeante sera remplacée si elle ne performe pas ou si elle ne crée pas de valeur pour les actionnaires, hypothèse de base de la théorie néo-classique, c'est-à-dire que toute chute de la performance serait rapidement sanctionnée par une remise en question de la position des dirigeants au sein de leur entreprise.

## **I. La définition de l'enracinement des dirigeants**

La théorie de l'enracinement ne peut être appréhendée sans la considération du pouvoir discrétionnaire dont disposent les dirigeants et qui a trait à l'incomplétude des contrats. Autrement dit, la théorie de l'enracinement est conçue dans un cadre mettant en avance la latitude managériale qui a été, pendant longtemps, ignorée par les théories contractuelles.

---

<sup>3</sup> Alain Finet, (2002), « Réaction du marché aux changements de dirigeants : Le cas des entreprises du NASDAQ et de l'OTC », page 02.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

La théorie de l'enracinement tente d'expliquer pourquoi des formes organisationnelles ou des acteurs inefficients continuent d'exister sur des marchés supposés concurrentiels C.W.L. Hill, T.M. Jones (1992). Elle explique également comment des mécanismes supposés renforcer l'efficacité des organisations peuvent être utilisés par les acteurs pour s'enraciner dans leurs fonctions<sup>4</sup>.

Selon Berger et al (1997) « L'enracinement est un processus progressif selon lequel un dirigeant réussit à se pérenniser dans son poste malgré la discipline imposée par le gouvernement d'entreprise et la pression exercée par les marchés exogènes de la firme. »<sup>5</sup>.

Charreaux, (1996)<sup>6</sup> ajoute que la théorie de l'enracinement s'appuie sur le caractère «opportuniste» des acteurs et s'inscrit dans le cadre du système de gouvernement des entreprises qui «...recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels ayant pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Cette théorie suppose que ces mécanismes ne sont pas toujours suffisants pour contraindre les managers à gérer la firme conformément aux intérêts des actionnaires (Alexandre et Paquerot, 2000)<sup>7</sup>.

Cette définition nous conduit à considérer l'enracinement des dirigeants comme étant une réaction aux différents mécanismes de contrôle subis.

Pour Carroll et Griffith, (2002)<sup>8</sup> l'enracinement du dirigeant se manifeste par le fait de maintenir ce dernier à son poste quand l'entreprise présente des performances financières négatives, car pour les actionnaires le coût de son remplacement est supérieur au coût de son maintien.

---

<sup>4</sup> Hervé ALEXANDRE et Mathieu PAQUEROT, (2000), « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », revue « Finance Contrôle Stratégie », volume, 3 n°2, p 08.

<sup>5</sup> Pablo Medina et Gilles Paché, (2006), « Les Relations Entre Chargeurs Et Prestataires De Services Logistiques : Quelles Perspectives Ouvertes Par La Théorie De L'Enracinement », p 394.

<sup>6</sup> Charreaux, G. (1996). Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises. *Revue Française de Gestion*, 111, p50.

<sup>7</sup> Hervé ALEXANDRE et Mathieu PAQUEROT, (2000), op cit, p10.

<sup>8</sup> Carroll. C et Griffith.J (2002), « Management retention following poor performance : board failure or management entrenchment », University of Alabama Working Papers Series, n°02, p 4.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

Le processus (ou l'état) de constitution de réseaux relationnels (formels ou informels) par lequel le dirigeant arrive à s'affranchir, au moins partiellement, de la tutelle de son conseil d'administration et de ses actionnaires.

Les travaux de Park et Song, 1995 ; Desbrières, 1997, révèlent que l'actionnariat salarié est à même de favoriser l'enracinement des dirigeants. Hirirgoyen (1997)<sup>9</sup> précise que cet enracinement est d'autant plus facilité que le degré d'indépendance des salariés actionnaires à l'égard du dirigeant est faible.

## **1.1. Les hypothèses de la théorie**

La théorie de l'enracinement du dirigeant repose sur deux (02) principales hypothèses :

- 1) Le comportement actif du dirigeant, qui tente de modifier son environnement afin d'accroître son pouvoir ;
- 2) La volonté du dirigeant de se valoriser auprès des actionnaires et des marchés grâce à l'amélioration de la réputation.

Le pouvoir représente ici la capacité du dirigeant d'influencer l'ensemble des *stakeholders* dans l'atteinte de ses objectifs. La théorie induit que le dirigeant, en exerçant son pouvoir, forme peu à peu sa réputation. S'il prend de mauvaises décisions qui provoquent une diminution de la valeur de l'entreprise, son salaire pourra donc être réduit, ou il pourra être remplacé ; dans les deux cas, sa réputation s'en trouvera détériorée (Grabke-Rundell et Gomez-Mejia, 2002)<sup>10</sup>. Avec un pouvoir étendu et une bonne réputation, le dirigeant sera plus en mesure d'affronter la discipline du gouvernement de l'entreprise et les marchés exogènes à la firme, ainsi il pourra même négocier une meilleure rémunération économique ou de plus amples avantages non pécuniaires.

---

<sup>9</sup> Héla GHERBI, Doctorante CREPA Université Paris, « Vers une nouvelle typologie de l'enracinement des dirigeants », p3.

<sup>10</sup> Grabke-Rundell. A et Gomez-Mejia. L, (2002), « Power as a determinant of executive in a simulated channel setting », *Journal Of Marketing Research*, p 516.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

La compétence managériale du dirigeant joue aussi un rôle prépondérant dans la théorie de l'enracinement car grâce à elle, le dirigeant est capable de générer des bénéfices spécifiques supérieurs à ceux attendus *ex ante* au sein de l'entreprise (nommés *rentes managériales*) ; le dirigeant va donc l'utiliser comme levier pour accroître son pouvoir et améliorer sa réputation. La production des rentes managériales engendrées par l'utilisation de la compétence managériale spécifique au dirigeant ne peut pas être répliquée par un autre dirigeant ne possédant pas d'aptitudes similaires (Castanias et Halfat, 1992)<sup>11</sup>. Plus la théorie de l'enracinement, plus la compétence managériale d'un dirigeant est grande, plus la possibilité de création de rentes managériales au sein de l'entreprise est significative. La possibilité que les actionnaires souhaitent maintenir le dirigeant à son poste afin d'augmenter leur bénéfice économique sera donc plus importante<sup>12</sup>.

## **II. Les stratégies de l'enracinement du dirigeant**

La théorie de l'enracinement des dirigeants suppose que les acteurs développent des stratégies pour conserver leur place dans l'organisation et évincer d'éventuels concurrents. Ainsi ils rendent leur remplacement coûteux pour l'organisation à laquelle ils appartiennent, ce qui leur permet d'augmenter leur pouvoir et 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 afin d'augmenter leur pouvoir et les différents avantages qu'ils perçoivent<sup>13</sup>.

L'enracinement d'un dirigeant peut s'apprécier selon deux points de vue. Pour le dirigeant lui-même, l'enracinement correspond au souci de conserver sa position, d'accroître sa liberté d'action, et / ou d'augmenter sa rémunération et ses avantages annexes G. Charreaux (1997). Pour les actionnaires, l'enracinement est perçu, soit comme préjudiciable M.C. Jensen (1993), quand il entraîne des coûts plus élevés que nécessaires ou quand il conduit à des

---

<sup>11</sup> Castanias,R et Griffith, J (2002), « Management and windfall rents in the market for corporate control », Journal Of Economic Behavior and organisation, p153.

<sup>12</sup> A. FINET, C. BUGHIN, O. COLOT, (2008), « Analyse de la théorie de l'enracinement des dirigeants en fonction du caractère familial des entreprises non cotées. », 2ème journées Goerges DORIOT, p 03.

<sup>13</sup> Medina Pablo et Gilles Paché, op cit, p 394

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

investissements non optimaux (sous- investissement ou surinvestissement), soit comme bénéfique quand il traduit l'apport à l'entreprise de réseaux relationnels vitaux pour assurer son développement ou même tout simplement sa survie<sup>14</sup>.

A. Shleifer et R. Vishny (1989)<sup>15</sup>, ont observé que le processus d'enracinement est multiforme. Un Président Directeur Général (PDG) peut privilégier le développement d'activités dans lesquelles il excelle ou favoriser la rétention d'informations en centralisant personnellement toutes les informations critiques pour la survie de l'entreprise. Il peut également favoriser un enracinement informel interne en s'appuyant sur les salariés de l'entreprise, notamment par la poursuite d'une forte croissance qui permette d'assurer des promotions abondantes G.P. Baker et *al.* (1988)<sup>16</sup> ou, au contraire, privilégier un enracinement de type actionnarial en accroissant son niveau de participation dans l'entreprise, en nouant des alliances avec un ou plusieurs groupes d'actionnaires significatifs ou en cumulant des mandats de PDG et d'administrateur M. Paquerot (1997)<sup>17</sup>.

Bien qu'on l'ait déjà noté, la stratégie de neutralisation des mécanismes de contrôle est multiforme, seulement la littérature en distingue trois styles majeurs :

- ❖ Les investissements spécifiques aux dirigeants ;
- ❖ La manipulation de l'information par les dirigeants ;
- ❖ et enfin les réseaux relationnels.

---

<sup>14</sup> Medina Pablo et Gilles Paché, op cit, p 395

<sup>15</sup> Shleifer, A et Vishny, R (1989), « Management entrenchment : the case of manager-specific investment », *Journal of Financial Economic*, p134.

<sup>16</sup> Ibid, p 395.

<sup>17</sup> Paquerot, M (1997), « Stratégie d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle », p 105.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

## **2.1. Les investissements spécifiques aux dirigeants :**

La plupart des études privilégient le choix des investissements comme principale source d'enracinement A. Shleifer et R. Vishny (1989) ; M.C. Jensen (1986) : théorie du « *Free Cash Flow* »<sup>18</sup>.

Le dirigeant peut procéder à la réalisation d'investissements peu reproductibles, qui lui sont spécifiques et dont il essaiera de maximiser la valeur. Le PDG cherche de cette façon à rendre son remplacement coûteux pour les actionnaires, ce qui lui permet de réduire au minimum le risque de sa révocation. Il est donc en mesure de s'approprier un maximum de rentes au dépend des actionnaires. Boot A. W. A (1992) a pu démontrer que les firmes ayant des actifs très spécifiques font l'objet de moins de prises de contrôle que celles ayant des actifs moyennement spécifiques<sup>19</sup>.

Morck, Shleifer et Vishny (1990), ont mis l'accent sur trois types d'investissement qui peuvent renforcer l'enracinement des dirigeants<sup>20</sup> :

a) l'investissement de croissance que l'on peut constater à travers l'acquisition de nouvelles usines ou entreprises, qui accroît la complexité de l'organisation et du management. Les dirigeants se rendent comme les seuls capables à gérer cette complexité. En d'autres termes, les dirigeants produisent une situation de monopole du savoir faire et des compétences sur les investissements nouvellement acquis. Le risque de leur révocation est ainsi diminué.

b) La diversification qui peut répondre à une stratégie de diminution du risque encouru par l'entreprise fait aussi que les dirigeants s'enracinent par effet de croissance liée par la multiplicité des activités, et la diversification du patrimoine humain et financier.

---

<sup>18</sup> Hervé ALEXANDRE et Mathieu PAQUEROT, op cit, p07

<sup>19</sup> Benoît PIGE, (1998), « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », revue « Finance Contrôle Stratégie » Volume 1, N° 3, p 133.

<sup>20</sup> Ahmed EL AOUADI, (2001), « Les stratégies d'enracinement des dirigeants d'entreprises : Le cas Marocain », p 05

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

c) Les acquisitions rentables, telles que les rachats d'entreprises performantes, améliorent en même temps la performance de l'entreprise qu'ils dirigent. Ainsi les dirigeants se valorisent doublement : sur les marchés financiers puisque la valeur de l'entreprise augmente, et sur le marché du travail puisque les coûts de leur remplacement renchérit. Le résultat est identique si les dirigeants se déchargent des activités les moins rentables (J.Maati1999).

## **2.2. La manipulation de l'information par les dirigeants :**

L'information est une ressource essentielle pour les organisations, sa détention constitue une source importante de pouvoir pour les acteurs (Pfeffer, 1981, 1982; Pfeffer et Salancik, 1978)<sup>21</sup>. De part sa position stratégique, le dirigeant a un accès privilégié à l'information. Les tentations qu'il subit le poussent généralement à vouloir contrôler l'accès à cette information, à garder son privilège et surtout à en restreindre l'accès à d'autres partenaires de la firme. Le dirigeant peut exercer un certain pouvoir sur les actionnaires grâce à la manipulation de l'information qui lui permet de garder un avantage « informationnel » et une liberté d'action<sup>22</sup>.

Le dirigeant est le mieux placé pour profiter de son avantage informationnel afin d'accroître la dépendance des actionnaires et l'ensemble des autres partenaires de la firme. Ainsi, Stiglitz J.E. et Edlin A.S. (1992) ont remarqué qu'un dirigeant peut investir par exemple dans des activités de visibilité faible ce qui rend difficile leur contrôle et leur évaluation. Cette situation accroît l'incertitude perçue par les autres dirigeants concurrents, qui par la même, sont moins incités à remplacer le dirigeant en place (Charreaux, G. 1997a)<sup>23</sup>.

Par ailleurs, Paquerot, M. (1997)<sup>24</sup> montre que le dirigeant peut chercher à rendre l'information d'appréhension très complexe, et ce, en modifiant les structures en place (Charreaux, G. 1997a), en favorisant la croissance de l'entreprise (Paquerot, M. 1997 et Rose

---

<sup>21</sup> Medina Pablo et Gilles Paché, op cit, p 397.

<sup>22</sup> Mr A. KERZABI, Maître de conférence Université de Tlemcen, «L'Enracinement des dirigeants d'entreprise comme forme de résistance au changement ».

<sup>23</sup> Ahmed EL AOUADI, op cit, p 03.

<sup>24</sup> Paquerot, M (1997), op cit, p107.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

& Shepard, 1997) ou en développant des contrats implicites avec l'ensemble des partenaires de l'organisation (Charreaux, G. 1997b). Enfin, le dirigeant peut pratiquer la rétention d'information, notamment celle qui lui est préjudiciable et favoriser le foisonnement des informations mettant en avant son capital humain<sup>25</sup>.

Selon Alexandre H. et Paquerot, M. (2000), l'asymétrie d'information représente un vrai dilemme pour les administrateurs qui, n'ayant pas réussi à déjouer à temps les stratégies d'enracinement des dirigeants qu'ils doivent contrôler, tenteront de couvrir leur inefficience en soutenant l'équipe managériale en place<sup>26</sup>.

### **2.3. Les réseaux relationnels :**

Les réseaux relationnels (formels et informels), est un autre moyen d'enracinement de plus en plus étudié développés par le dirigeant est basé sur des contrats (implicites ou explicites) passés par ce dernier avec les différents acteurs intervenant dans la vie de la firme.

Si les contrats explicites peuvent permettre le développement de l'enracinement du dirigeant comme le fait remarquer Charreaux G. (1997b)<sup>27</sup>, il n'en demeure pas moins vrai que leur cadre formel en garantit l'exécution, et ce, malgré un éventuel remplacement du dirigeant même. L'idéal pour le P.D.G. serait donc d'établir des relations informelles basées sur leur capital réputationnel (Charreaux, G. 1997b)<sup>28</sup> ou sur une relation de confiance (Breton A. et Wintrobe, R. 1982). Dans tous les cas de figure, le dirigeant veillera à ce que le maintien de ces relations repose sur sa présence à la tête de la firme<sup>29</sup>.

Le dirigeant va donc essayer de tisser un réseau relationnel avec ses collaborateurs et avec les salariés, et ce, en accordant beaucoup d'avantages en nature ou des sursalaires ou encore en promettant des promotions abondantes. Ce qui le conduit souvent à accroître la taille de la firme et le nombre des échelons hiérarchiques, voire à investir dans des activités où

---

<sup>25</sup> Benoît PIGE, op cit, p 134

<sup>26</sup> Héla GHERBI, article op cit, p 11.

<sup>27</sup> Charreaux G, (1997b), « Mode de Contrôle des dirigeants et performance dans la relation client-prestataire », Revue Française de Gestion, p48.

<sup>28</sup> Ibid., p50.

<sup>29</sup> Ahmed EL AOUADI, op cit, p 04.

## Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

il détient avec ces acteurs un avantage comparatif (Charreaux, G. 1997b). Il va de soi que ces salariés ont intérêt à ce que le dirigeant ne soit pas remplacé, et peuvent même œuvrer pour son maintien à la tête de l'organisation<sup>30</sup>.

Le dirigeant peut aussi nouer des liens avec les administrateurs de la firme. Pichard-Stamford J-P. (1998)<sup>31</sup> a montré que l'importance des connexions du conseil d'administration fait bénéficier le dirigeant d'un réseau relationnel élargi, notamment si l'on sait que le P.D.G. est souvent lui-même Président du conseil d'administration.

De même, les dirigeants réputés ont tendance à être choisis comme administrateurs d'autres entreprises Carminatti-Marchand, G. (1999) ; Charreaux G. et Pitol-Belin, (1990)<sup>32</sup>, ce qui crée des imbrications assez complexes dans lesquelles les dirigeants de certaines entreprises se trouvent être les administrateurs d'autres sociétés où leurs administrateurs sont dirigeants et vice-versa. Ce qui crée une vraie économie d'échange entre dirigeants et même administrateurs dont "les uns sont redevables aux autres" Pichard-Stamford, J-P. (1998). Ceci permettant au dirigeant de s'enraciner puisqu'il sait qu'il est affranchi du contrôle exercé par son conseil d'administration<sup>33</sup>.

Une autre classification est proposée par P.Y.Gomez (1996), ce dernier utilise les leviers de l'enracinement des dirigeants<sup>34</sup> :

a) Enracinement organisationnel qui cerne particulièrement l'entreprise publique algérienne où le dirigeant investit dans les domaines qu'il maîtrise le mieux et fait appel à des collaborateurs avec qui il entretient des rapports privilégiés. Les actionnaires de l'entreprise se trouvent otage d'une équipe de dirigeants ayant d'une part un savoir faire et des compétences particulières et dont les éléments sont solidaires entre eux. Le

---

<sup>30</sup> Charreaux G, (1997b), op cit, p50.

<sup>31</sup> Ahmed EL AOUADI, article déjà cité, page 05

<sup>32</sup> Héla GHERBI, op cit, page. 11.

<sup>33</sup> Ibid., p12.

<sup>34</sup> Mr KERZABI. A, op cit.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

dirigeant peut s'enraciner si ces rapports avec le reste du personnel sont privilégiés du fait qu'il leur accorde des avantages en nature ou monétaires (activité sociale, primes...).

b) Enracinement marchand où le dirigeant jouit d'un capital relationnel avec les partenaires externes. Ce type d'enracinement largement répandu aussi en Algérie trouve son origine dans les années de pénuries où les dirigeants des différentes entreprises se sont tissés des relations de réciprocité. Les dirigeants qui furent à la tête des entreprises ayant le monopole sur les produits de consommation (durables et non durables) étaient très sollicités du fait qu'ils détenaient en même temps le monopole de la répartition de ces biens.

Par ailleurs, le dirigeant peut privilégier un enracinement basé sur le réseau relationnel actionnarial, et ce, en liant des relations avec un ou plusieurs groupes d'actionnaires ou encore en augmentant sa participation dans le capital de l'entreprise qu'il dirige, etc. (Paquerot, M. 1997). Enfin, il est à noter que le développement des réseaux relationnels peut concerner l'ensemble des partenaires de la firme, et non pas seulement ceux qui viennent d'être cités<sup>35</sup>.

### **III. Les effets de l'enracinement des dirigeants d'entreprise**

Une fois que les stratégies d'enracinement ont été mises en lumière, la question qui se pose est de savoir si l'enracinement a des impacts ou non sur la performance des dirigeants.

#### **3.1. L'enracinement bienfaisant :**

Le courant considérant que l'enracinement comme un processus bienfaisant s'est basé sur le principe d'efficacité est compatible avec l'enracinement des dirigeants. Le dirigeant qui réussit à s'enraciner est en effet en mesure de prendre des décisions lui permettant de s'engager dans des projets stratégiques de long terme ; elles peuvent générer des bénéfices supérieurs pour les actionnaires et le reste des stakeholders, même avec un degré de risque plus important. En étendant son pouvoir, le dirigeant prend ainsi des décisions

---

<sup>35</sup> Benoît PIGE, op cit, p 138.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

plus lourdes de conséquences et essaie d'élever la valeur de l'entreprise afin de se construire une bonne réputation (Ortega, 2003 ; Gharbi, 2004)<sup>36</sup>. L'enracinement du dirigeant permet alors d'améliorer sa performance tant qu'il fournit aux actionnaires une rentabilité minimale qui n'est créée que grâce aux capacités (spécifiques) des dirigeants, ces capacités sont liées au capital humain et au capital social du dirigeant. D'autre part, les stratégies opportunistes préjudiciables aux actionnaires sont nettement freinées par le mécanisme de discipline externe que représente le marché des prises de contrôle. (Castanias et Helfat, 1992 ; Almazan et Suarez, 2003)<sup>37</sup>.

Castanias R.P. et Helfat C.E, font remarquer que les dirigeants ne sont incités à développer des activités génératrices de valeur que s'ils se sentent protégés contre l'expropriation des rentes managériales dont ils sont à la source<sup>38</sup>. Donc, les mesures anti-prises de contrôle ou la forte présence des dirigeants dans les conseils d'administration ne peuvent être perçues que comme des moyens d'alignement des intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. Enfin, selon Hirshleifer, D. (1993), Garvey, G.T. et Swann, P.L. (1994), ainsi que Charreaux, G. et Desbrières, P. (1997), l'enracinement n'est pas synonyme d'inefficacité<sup>39</sup>.

## **3.2. L'enracinement malfaisant :**

En réalité et à l'opposé, l'enracinement a souvent été considéré comme étant une source d'inefficacité. Le courant de l'enracinement malfaisant considère que le dirigeant matérialise ses tendances opportunistes au détriment des intérêts des actionnaires parce que son pouvoir est devenu excessif et a des effets négatifs sur leurs richesses. Plus l'enracinement du dirigeant est grand, plus la dépendance des actionnaires envers lui est considérable, plus la pérennisation dans son poste est probable. Celle-ci peut s'opposer à la maximisation de la valeur de l'entreprise lorsque le dirigeant gère médiocrement l'entreprise en réalisant des investissements non-optimaux (sur ou sous-investissements), le dirigeant

---

<sup>36</sup> Medina Pablo et Gilles Paché, op cit, p 395.

<sup>37</sup> Ahmed EL AOUADI, op cit, page 05.

<sup>38</sup> Castanias,R et Griffith, J (2002), op cit, p 110.

<sup>39</sup> Ibid., p 360.

## Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

privilégie ses intérêts personnels et fait passer la maximisation de l'entreprise en second plan. Ce qui est préjudiciable pour l'entreprise (Shleifer et Vishny, 1989 ; Morck, Shleifer et Vishny, 1990, 1997 ; Paquerot, 1997 ; Charreaux, 1997)<sup>40</sup>.

Etant donné que l'enracinement du dirigeant est le résultat d'un processus qui s'amorce dès sa nomination, puis se développe avec l'accroissement de la performance financière et/ou boursière de l'entreprise et la mise en place de stratégies d'enracinement simultanées, Médina, (2006)<sup>41</sup> considère les deux courants de la théorie sont pertinents mais porte sur des périodes différentes. Dans le premier temps, le dirigeant parvient à se pérenniser grâce aux bénéfices qu'il génère pour les actionnaires en mettant en œuvre ses capacités managériales ; dans le second temps, la pérennisation est le résultat des stratégies d'enracinement ou d'inefficacité du gouvernement de l'entreprise et des marchés exogènes, qui permettent au dirigeant de matérialiser ses tendances opportunistes au détriment des intérêts des actionnaires. Quant à Pigé, B. (1998)<sup>42</sup>, il avance l'hypothèse selon laquelle il existerait un seuil d'enracinement à partir duquel l'enracinement devient préjudiciable et en dessous duquel il ne l'est pas<sup>43</sup>. La théorie de l'enracinement établit donc l'utilisation du pouvoir peut être un levier de performance au sein de la relation intra-organisationnelle, mais qu'il peut aussi devenir le catalyseur de son anéantissement.

---

<sup>40</sup> Medina Pablo et Gilles Paché, op cit, p 310.

<sup>41</sup> Medina, P (2006), « La pérennisation de la relation entre le chargeur et son prestataire logistique ».

<sup>42</sup> PIGE B., (1998), « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », *Finance, Contrôle, Stratégie*, Vol 1, (3), p 154.

<sup>43</sup> Ahmed EL AOUADI, article déjà cité, page 05.

## **SECTION IV : THEORIE DES DROITS DE PROPRIETE**

### **(T. D. D. P)**

La théorie des droits de propriété est au cœur de l'approche néoclassique des institutions. Son objet est de montrer comment les systèmes de droits de propriété agissent sur les comportements individuels et sur l'efficacité des systèmes économiques, en insistant sur les vertus des droits de propriété privés. Dans ce cadre, la firme est caractérisée par la structure particulière des droits de propriété, définie par un ensemble de contrat<sup>1</sup>.

Cette théorie s'est constituée lorsque la nécessité de s'interroger sur l'effet des formes de propriété, et plus généralement des formes institutionnelles, sur le fonctionnement de l'économie s'est manifestée. Elle s'est construite notamment pour montrer la supériorité des systèmes de propriété privée sur toutes les formes de propriété collective, de même pour répondre aux thèses de Berle et Means (1932) sur la séparation entre propriété et contrôle des entreprises et ses implications<sup>2</sup>.

#### **I. Définition et fonction des droits de propriété**

##### **1.1. Les définitions des Droits De Propriété**

La théorie économique des droits de propriété est une branche de l'analyse économique du droit s'intéressant aux conséquences économiques des droits de propriété<sup>3</sup>. Pour définir plus précisément les droits de propriété, on doit mettre l'accent sur deux dimensions, le droit au rendement résiduel et le droit de contrôle. En effet, détenir le droit de propriété sur un actif, c'est détenir le droit au rendement résiduel résultant de la production ou, en d'autres termes, bénéficier du profit. Celui qui a droit à ce rendement est, dans le cas de l'analyse de la firme, le propriétaire de l'entreprise. Mais, il existe aussi le droit

---

<sup>1</sup> Olivier Weinstein, «Quelques controverses théoriques. L'entreprise dans la théorie économique », Revue " Comprendre l'économie, vol1, pages 346.

<sup>2</sup> Jean-Luc CHARRON et Sabine SEPRI, (2001) « Organisation et gestion d'entreprise », 2ème édition, Dunod, Paris, page 39.

<sup>3</sup> [http://fr.wikipedia.org/wiki/Théorie\\_économique\\_des\\_droits\\_de\\_propriété](http://fr.wikipedia.org/wiki/Théorie_économique_des_droits_de_propriété)

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

au contrôle résiduel, c'est-à-dire le droit de prendre toutes les décisions concernant l'utilisation de l'actif avec pour seule limite les spécifications légales ou contractuelles.

## a) Définition selon H. Demsetz [1967] Alchian (1972)

" 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. Ces droits sont d'autant plus forts qu'ils sont renforcés par des sanctions pénales et l'ostracisme qui s'attache à ceux qui les violent "<sup>4</sup>. Dans cette définition des droits de propriété on remarque la nécessité d'avoir « *l'accord des autres membres de la communauté pour agir d'une certaine manière et attendre de la société qu'elle interdise à autrui d'interférer avec ses propres activités, à condition qu'elles ne soient pas prohibées* »<sup>5</sup>.

Pour Alchian (1972), le droit de propriété est « assigné à un individu spécifié et aliénable par l'échange contre des droits similaire sur d'autres biens »<sup>6</sup>.

Considérés comme les fondateurs de la théorie des droits de propriété, Alchian et Demsetz voient que la définition des droits de propriété est plus large qu'une simple acception juridique. En ce sens, les relations dans les organisations ne sont pas de nature différente de celles qui prévalent sur le marché<sup>7</sup>.

## b) La définition de H. Tezenas du Montcel et Y. Simon

La définition proposée par H. Tezenas du Montcel et Y. Simon est relativement proche de la précédente «... les droits de propriété forment un ensemble d'anticipations qui se matérialisent par des lois ... Détenir des droits, c'est avoir l'accord des autres membres de la

---

<sup>4</sup> Claude ESSOMBA AMBASSA «Entre gouvernance privée et gouvernance publique », page 4.

<sup>5</sup> Bruno AMANN, (1999), « De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XIX, théorie des droits de propriété », Revu Economica, p 9.

<sup>6</sup> Alchian A.A, (1987), « Property Rights », in Eatwell J., Milgate M, Newman P, éd The New Palgrave : Dictionary of Economics, The MacMillan Press Limited.

<sup>7</sup> Bruno Amann, (1999), op cit, p 9.

## Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

communauté pour agir d'une certaine manière et attendre de la société qu'elle interdise à autrui d'interférer avec ses propres activités à la condition qu'elles ne soient pas prohibées... »<sup>8</sup>.

Ceci est parfaitement lié à la fonction sociale des droits de propriété. Dans le cadre de la collectivité, il est préférable que le contrôle d'une ressource rare aille vers ceux qui sont plus apte à faire preuve d'usage plus efficient. Dans le cas inverse, où la ressource n'irait pas à l'agent qui ne la valorisera pas le plus, il en résulterait une double perte : à la fois pour le propriétaire mais également pour la société qui ne bénéficierait pas pleinement de l'usage de cette ressource. D'un point de vue général, les droits de propriété agissent sur le comportement des agents et de fait sur l'efficacité du système économique tout entier<sup>9</sup>.

### c) La définition de S. Pejovich et E. Furubotn [1972]

La définition que donnent S. Pejovich et E. Furubotn (1972), est beaucoup plus centrée sur l'usage : « ...les droits de propriété ne sont pas de simples relations entre les hommes et les choses, mais des relations entre les hommes et les choses, mais des relations codifiées entre les hommes et sui ont rapport à l'usage des choses... ». Le terme *choses* ne fait seulement pas référence aux choses matérielles. Il fait référence à tout ce qui comporte une utilité ou une satisfaction pour un individu. Le spectre des droits de propriété va donc des choses matérielles aux droits fondamentaux de l'homme. Ceci se réalise plus pour permettre l'échange de droit de propriété que pour permettre l'échange proprement dit des biens ou des services<sup>10</sup>.

Pour les différents auteurs, le droit de propriété n'est pas dissociable des individus. Et selon ces définitions, les droits de propriété sont instrumentalisés pour monter la rationalité des comportements.

---

<sup>8</sup>Bruno Amann, (1999), op cit, p10.

<sup>9</sup> Ibid., p 10

<sup>10</sup> Alchian A, Demsetz H, Cheung S, Manne H, Pejovich S, Furubotn E, «Théorie des droits de propriété » Leçon n°2.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

## **1.2. La fonction des Droits De Propriété**

Le but ultime de la théorie est de mettre en évidence comment tel ou tel type de droit de propriété influera sur tel ou tel agent et donc comment tel ou tel droit agira sur tel ou tel système économique, sur son efficience et sur son fonctionnement<sup>11</sup>.

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

## **II. Fondement et principes de la Théorie des Droits De Propriété**

Comprendre mieux la théorie des droits de propriété demande une connaissance des idées anciennes, qui ont servi des piliers pour le fondement de cette théorie, c'est pourquoi il est important de faire un voyage dans le temps afin de mettre quelques points de référence.

Au XVII<sup>e</sup> siècle et pendant le règne de Jacques Ier, le royaume s'est doté du "Statute of Monopolies" adopté en 1624 par le Parlement. Il s'agissait de retirer à la monarchie le droit de librement monnayer la distribution de bénéfices et privilèges d'exploitations commerciales et industrielles. La Couronne octroyait à tout inventeur d'un "art nouveau", un monopole temporaire d'exploitation industrielle de son invention (entre quatorze et vingt ans). Avec la consécration au profit de l'inventeur le droit de s'approprier exclusivement les gains retirés de l'exploitation de son invention, le Parlement Anglais venait de formaliser la propriété industrielle. En France, la loi du 07 janvier 1791 viendra donner de l'assurance de la propriété des découvertes utiles à leurs auteurs. De nombreux autres exemples historiques dans le monde occidental confortent cette analyse (North Doug 1995, Alston L, Eggertsson Thrainn 1996). Les droits de propriété sont des instruments de la société et n'ont de signification que dans la société et ceci justifie les développements de la théorie vers des explications de la croissance économique<sup>12</sup>.

L'insertion de cette théorie se manifeste dans la prise en compte dans l'analyse économique des éléments de nature juridique, tels que les contrats que peuvent passer les

---

<sup>11</sup> Bruno Amann, (1999), op cit, p 10

<sup>12</sup> Ibid., p 12.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

agents économiques entre eux, la propriété intellectuelle, ou encore les droits de propriétés au sens juridique et les orientations des politique législatives.

Selon Coriat et Weinstein (1995)<sup>13</sup>, la théorie des droits de propriété se veut universellement explicative, elle est une théorie générale des relations sociales et des institutions. North (1995)<sup>14</sup> juge que son but est d'opposer au marxisme, que c'est une théorie ressuscitée de son héritage marxiste par Armen A Alchian, ce dernier remarque par ailleurs l'extraordinaire ironie qui fait que Karl Marx fut le premier à souligner la nécessité de restructurer les sociétés pour réaliser le potentiel des nouvelles technologies ait contribué à la création de sociétés justement fondées sur ce problèmes<sup>15</sup>.

La théorie des droits de propriété se fonde sur cette idée relativement simple, que l'existence des droits de propriété bien déterminés est une condition essentielle de l'initiative individuelle : la maximisation de chaque utilité individuelle doit entraîner un accroissement de l'efficacité collective et les différents modes d'incitation sont influencés par les structures des droits de propriété (Furubotn et Pejovich 1974)<sup>16</sup>.

### ***III. Hypothèse de la théorie***

Au départ de la théorie, il faut rappeler la considération que tout échange entre agents, que toute relation de quelque nature qu'elle soit peut être considérée comme un échange de droits de propriété sur des objets (Coriat et Weinstein 1995). Le droit de propriété est ainsi un droit socialement validé à choisir les usages d'un bien économique. La conception des droits de propriété va jusqu'à inclure dans leur détermination les coutumes, règles et normes qui

---

<sup>13</sup> Coriat, Benjamin et Weinstein, Olivier, (1995), « Les Nouvelles Théories de L'Entreprise ». Paris: Livre de Poche, p 12.

<sup>14</sup> North, (1995), « Institutions and Credible Commitment » Working Paper, Washington University St Louis

<sup>15</sup> Ibid., p 12.

<sup>16</sup> Eirik G. Furubotn et Svetozar Pejovich, (1972), « Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature », Journal of Economic Literature, Vol. 10, No. 4, pp. 1137-1162.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

délimitent des usages « autorisés » ou légitiment des actifs. Les hypothèses de la théorie permettent de préciser la fonction et la définition des droits de propriété et leurs contenus<sup>17</sup>.

La théorie des droits de propriété procède d'un renouveau de l'analyse classique fondé sur la remise en cause de plusieurs postulats.

Ces hypothèses sont cinq et elles servent de socle à la théorie<sup>18</sup>:

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 et ce, également quels que soient les droits de propriété dont ils disposent (Simon et Tezenas du Montcel 1977) ;

2. les préférences d'un individu sont révélées par un comportement sur le marché ;

3. l'information n'est jamais parfaite et les coûts de transaction ne sont pas nuls et ces coûts, loin d'être négligeables;

4. les agents sont soumis à des contraintes imposées par la structure du système dans lequel ils opèrent ;

5. la fonction d'utilité d'un individu peut comporter d'autres arguments que la maximisation du profit ou de la richesse qui n'est pas l'unique argument de la fonction d'utilité des agents économiques.

## **3.1. Le contenu des Droits de Propriété**

Fondamentalement, les droits de propriété, pour être efficaces doivent remplir les conditions suivantes :

*Le droit de propriété est subjectif*, seule une personne peut se voir investir du droit sacré à la pleine propriété. Cette caractéristique renvoie donc à l'axiome d'autonomie des agents<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> Bruno Amann, (1999), op cit, p 7

<sup>18</sup> Ibid., p8

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

***Le droit de propriété est exclusif***, il ne peut y avoir de propriété simultanée sur un même objet. Un droit est assimilé à un individu et réciproquement. Dès lors raisonner sur un individu ou un droit est strictement équivalent<sup>20</sup>.

L'exclusivité, est un attribut qui se réfère au caractère absolu du droit. Le propriétaire pourra jouir ouvertement de ses biens. Cet attribut n'écarte pas les restrictions, d'ailleurs ces restrictions peuvent avoir plus ou moins une grande ampleur (Furubotn et Pejovich 1972).

L'exclusivité du droit de propriété s'articule avec l'une des fonctions majeures des droits de propriété fortement revendiquée : leur effet *incitaf*<sup>21</sup>.

***Les droits de propriété sont librement cessibles***. La liberté de l'individu lui permet de se défaire de ses droits de propriété. Ils permettent que s'établissent un marché du droit à posséder. Le droit de propriété joue alors le rôle de monnaie, en assurant des échanges non entre biens, mais sur la possibilité d'utiliser ces biens<sup>22</sup>.

***La transférabilité*** est un attribut inhérent des droits de propriété. Le pouvoir du détenteur du droit de propriété, de disposer pleinement de la chose (du bien) et qui se manifeste dans sa consommation, destruction, aliénation.

Toute restriction, légale ou non sur l'exclusivité de l'usage ou à la transférabilité d'un bien affectera sa valeur pour le propriétaire mais également pour les autres. Si ces restrictions limitent l'usage du bien, la maîtrise du propriétaire n'est pas absolue.

De même, la valeur du droit de propriété baisserait si sa transférabilité est atteinte, au moment où le propriétaire n'est plus libre de céder le bien pour un autre qui tirera plus d'utilité<sup>23</sup>.

La plupart de ces restrictions sont imposées par la loi. Le raisonnement dès lors est que ces changements dans le contenu des droits de propriété sont liés à des changements dans

---

<sup>19</sup> [http://www.aunege.org/demos/MSG\\_EcoMan/Lecon2/polycopies2/L2](http://www.aunege.org/demos/MSG_EcoMan/Lecon2/polycopies2/L2).

<sup>20</sup> Ibid.

<sup>21</sup> Bruno Amann, (1999), op cit, p 7.

<sup>22</sup> [http://www.aunege.org/demos/MSG\\_EcoMan/Lecon2/polycopies2/L2](http://www.aunege.org/demos/MSG_EcoMan/Lecon2/polycopies2/L2)

<sup>23</sup> Ibid., p 7.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

l'allocation des ressources qui découle du système légal. La théorie des droits de propriété est donc indissociable de la théorie de l'Etat<sup>24</sup>.

Les droits sont donc définis par les pratiques qu'ils autorisent :

- Usus : utilisation du bien dont l'individu est propriétaire ;
  - Fructus : le propriétaire est bénéficiaire des résultats de l'utilisation de son droit d'usus sur le bien qu'il possède ;
  - Abusus : le propriétaire peut transmettre son droit, le détruire, le vendre.
- L'abusus garantit la souveraineté de l'individu sur son bien.

Ces différents attributs permettent de classer les formes de propriétés. Ainsi les droits de propriété aident à mieux comprendre la nature des organisations.

## ***IV. Les attributs des droits de propriété et types de firmes***

Les caractéristiques mises en lumière précédemment permettent de décrire plusieurs formes d'entreprises en fonction de la présence ou non de ces caractéristiques des droits de propriété.

Selon ces attributs, il est possible de concevoir plusieurs schémas de droit de propriété<sup>25</sup>.

Supposant qu'un individu dans une structure de production. En s'interrogeant sur la propriété de l'outil de production, deux cas possibles sont envisageables :

- 1- l'employé est à la fois propriétaire et employé, ou exclusivement propriétaire ;
- 2- la propriété est collective, soit elle appartient à un collectif d'individus, soit elle appartient à l'Etat.

En croisant l'origine de la propriété avec les caractéristiques des droits de propriété, on obtient une grille d'analyse qui met en évidence plusieurs types d'entreprises.

---

<sup>24</sup> [http://www.aunege.org/demos/MSG\\_EcoMan /polycopies2/L2](http://www.aunege.org/demos/MSG_EcoMan /polycopies2/L2).

<sup>25</sup> Alchian A, Demsetz H, Cheung S, Manne H, Pejovich S, Furubotn E, op cit, p 02.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

## Nature des droits de propriété et formes d'organisations<sup>26</sup>

Caractéristiques des droits de propriété	Individu propriétaire	Individu propriétaire	Propriété collective (individus)	Propriété collective (Etat)
Exclusif	Oui	Oui	Oui	Oui
Usus	Oui	A l'employé	Oui	Oui
Fructus	Oui	Au propriétaire	A l'employé	A la collectivité
Cessible	Oui	Parfois limités	Non	Non
Abusus	Oui	partagé	Eventuellement aux employés	Non
Type propriété	Propriété privée	Propriété privée atténuée	Propriété collective atténuée	Propriété publique
Type d'organisation	Entreprise capitaliste	Entreprise managériale	Entreprise coopérative	Entreprise d'Etat

Source : d'après Gomez P. Y [1996].

Selon la grille ci-dessus on peut remarquer les quatre types de propriété et d'organisation :

### 4.1. Les types de propriété<sup>27</sup>

**Propriété privée** : cette forme de propriété reflète la reconnaissance de la communauté au propriétaire le droit d'exclure toute interférence avec l'exercice de son droit. On peut distinguer que tous les attributs des droits de propriété sont réunis en cette forme de propriété.

<sup>26</sup> Alchian A, Demsetz H, Cheung S, Manne H, Pejovich S, Furubotn E, op cit, p 02.

<sup>27</sup> Bruno Amann, (1999), op cit p 12

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

*Propriété privée atténuée* : il existe plus ou moins un degré important de restrictions qu'aux droits de propriété. Leur provenance est essentiellement des lois et règlements, comme le contrôle des prix, les quotas de productions.

*Propriété publique* : c'est le schéma dominant en U.R.S.S et dans les pays de l'Est aux années 1970. Il y a uniquement le droit d'usage d'un actif qui appartient à l'Etat, mais aucun ne résulte de l'exclusivité, aucun droit d'appropriation des revenus et pas de droit de changer la destination.

*Propriété communale* : le droit de propriété est exercé par tous les membres de la communauté.

## **4.2. Les formes d'entreprises et le comportement des dirigeants**

Selon Furubotn et Pejovich (1972)<sup>28</sup>, une fois qu'on définit les principaux caractères des droits de propriété. La nature de l'entreprise et son organisation peuvent être appréhendés. Ils notent aussi que, les comportements des dirigeants sont différents en fonction des formes de propriété. L'idée générale des promoteurs de la théorie des droits de propriété, est que les atténuations de ces droits entraîneront des comportements relativement semblables chez les dirigeants. Cette partie constitue le cœur même de la théorie. En effet, elle permet de mettre en évidence les conditions qui déterminent la supériorité d'une des formes d'organisations<sup>1</sup>.

Plusieurs types de firme ont été envisagés dans les analyses d'Alchian (1967), Alchian et Demsetz (1972), Furubotn (1992), Furubotn et Pejovich (1982)<sup>29</sup>.

### **B<sub>1</sub>)- La firme capitaliste :**

Le point de départ d'analyse d'Alchian et Demsetz (1972)<sup>30</sup> est que la firme est une organisation efficiente de la production en équipe. Ils affirment que l'entreprise capitaliste

---

<sup>28</sup> Bruno Amann, (1999), op cit p 12.

<sup>29</sup> Eirik G. Furubotn et Svetozar Pejovich, (1972), op cit, pp. 1137.

<sup>30</sup> Alchian A et Demsetz H, (1972), « Production, Information costs and economic organization », American Economic Review, Vol 62, n°5.

## Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

constitue un mode efficace de gestion des échanges et de la production, car elle offre une solution possible au problème de la mesure de la productivité individuelle du travail, et autorise l'existence d'un système de rémunération à la productivité marginale assurant l'intensité maximale du travail. Dans cette perspective, la firme n'est pas définie par sa nature (exemple : relation d'autorité) mais par sa fonction de mise en œuvre du « *travail en équipe* »<sup>31</sup>. Et donc, la firme trouve sa spécificité dans l'existence du travail en équipe, cette spécificité implique un mode d'organisation et de contrôle du travail adéquat. Ajoutant à la spécificité du travail en équipe, l'entreprise capitaliste est caractérisée par l'appartenance multiple des différentes ressources utilisées et la présence d'un agent central chargé du contrôle. Sa fonction consiste à réduire la flânerie au sein de l'équipe. La productivité du contrôleur est égale à l'accroissement de la production imputable au contrôle. Il exerce son activité à travers cinq attributs qui s'ajoute à la fonction disciplinaire pour définir le rôle de directeur de l'équipe. Ce rôle est assimilé à une méthode de mesure de la productivité marginale des inputs individuels<sup>32</sup>. Ces attributs sont<sup>33</sup> :

- L'évaluation des résultats de l'équipe en termes d'outputs ;
- Distribution des rémunérations ;
- Observations des comportements des inputs pour estimer leur productivité marginale ;
- Assignation des tâches et déterminations des instructions quant à leur exécution ;
- Le pouvoir de réviser ou de résilier les contrats individuels.

Ces attributs font référence à la première description du rôle du propriétaire dans cette théorie. Le propriétaire (employeur, propriétaire, gérant en même temps) doit être rétribué par le profit, mode de rémunération qui garantit l'efficacité du contrôle qu'il effectue sur ses employés.

---

<sup>31</sup> Article d'Alchian A et Demsetz H, (1972), op cit, p05.

<sup>32</sup> Ibid., p 10.

<sup>33</sup> Ibid., p12.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

La raison de l'émergence de ce type de firme est simple, c'est qu'elle permet de résoudre deux difficultés fondamentales : les problèmes d'information imparfaite et le risque moral propre à la production en équipe<sup>34</sup>.

Partant de deux exigences fondamentales de toute organisation économique (la mesure de la productivité des inputs et la mesure de rémunération), le mode de l'organisation de l'entreprise classique d'Alchian et Demsetz est celui dans lequel les effets incitatifs du droit de propriété permettent l'efficience. Le rôle de créancier résiduel de l'agent central est fondamental. Plus l'équipe œuvrera de manière efficace, plus la créance résiduelle sera importante. Ce travail d'équipe, dirigé par un agent central est pour Alchian et Demsetz l'essence de la firme<sup>35</sup>.

## **B<sub>2</sub>)- L'entreprise managériale :**

Les grandes sociétés anonymes sont l'exemple type qu'on essaye de traiter. L'hypothèse imposée est que les droits de propriété sont assez faibles et ont une efficacité a priori restreinte. La difficulté qui apparaît dans l'entreprise est conséquente à la séparation propriété-pouvoir, les dirigeants ne cherchent pas la maximisation de la richesse des actionnaires, car ils ne détiennent, au mieux, qu'une partie des actions de la firme. D'une autre part, les propriétaires qui ne déploient pas les moyens d'inciter les dirigeants à agir dans un sens plus conforme à leurs intérêts auraient abandonné leurs prérogatives des propriétaires à celui qui contrôle effectivement l'entreprise<sup>36</sup>.

Comme il est évident, la firme managériale est caractérisée par la séparation entre dirigeants et actionnaires, le capital est dilué entre un grand nombre d'actionnaires, tout cela crée une dégénérescence du modèle de l'organisation néoclassique<sup>37</sup>.

---

<sup>34</sup> Benjamin Coriat, Olivier Weinstein, op cit.

<sup>35</sup> d'Alchian A et Demsetz H,(1972), op cit, p 782.

<sup>36</sup> Ejan Mackaay et Stéphane Rousseau, (2008), « Analyse économique du droit, », Paris/Montréal, Dalloz-Sirey/Éditions Thémis, 2e éd, p. 63.

<sup>37</sup> Gérard CHARREAU, (1992), « Mode de contrôle des dirigeants et Performance des Firmes », p 02.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

Dans une telle hypothèse, les dirigeants jouissent d'une indépendance assez remarquable puisque le contrôle des actionnaires se fait rare<sup>38</sup>.

En réalité, les propriétaires tolèrent les pratiques discrétionnaires des managers tant que celles-ci auront un coût inférieur à celui qu'ils devraient engager pour corriger ces pratiques, et ces pour plusieurs raisons<sup>39</sup> :

- Détecter les pratiques illégales est coûteux : information imparfaite et l'existence de coûts d'information ;
- Il est coûteux d'imposer aux dirigeants de remédier à leurs pratiques aux intérêts des actionnaires ou de les destituer de leurs fonction.

Williamson (1964)<sup>40</sup>, décrit qu'il est tout à fait logique que les dirigeants profiteront de cette marge de manœuvre pour maximiser leur utilité de trois façons :

- Ils peuvent rechercher la maximisation de leur salaire en maximisant le profit des actionnaires ;
- Ils peuvent rechercher la maximisation de leur salaire mais cette fois au détriment des actionnaires, pour motivations très diverses.
- Ainsi, les dirigeants pourront rechercher plus le développement de la firme que le profit, ils trouvent une satisfaction dans la création d'emplois du fait du développement de la firme, ou encore rechercher le prestige (Gordon 1961)<sup>41</sup>.
- Comme ils peuvent aussi engager des dépenses nuisibles aux actionnaires afin d'accroître leur consommation de biens non pécuniaires.

L'explication retirée des thèses de Berle et Means (1932), démontre que l'existence des coûts de contrôle atténue les droits de propriété. Bien que les défenseurs de la théorie des

---

<sup>38</sup> Gérard CHARREAUX, (1992), op cit, p04.

<sup>39</sup> Gérard CHARREAUX et Jean-Pierre PITOL-BELIN « Les théories des organisations, Les Principes De Baumol, Marris ET Williamson », p 10.

<sup>40</sup> Williamson O. E, (1964), « The economics of discretionary behavior : managerial objectives in a theory of the firm », Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice Hall INC.

<sup>41</sup> Gordon R. A, (1961), « Business leadership in the large corporation », Bearkeley, University of California Press.

## Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

droits de propriété se montrent moins pessimistes et combattent ce raisonnement. Au contraire ils voient que cette grande entreprise moderne est une forme d'organisation plus efficiente pour exploiter les gains de la spécialisation et de la surveillance des équipes de grande taille, "...tant que les actionnaires continuent de supporter les changements imprévus de la valeur des biens et actifs de la firme (supportent les pertes et retirent les profits) et de pouvoir échanger les actions de la firme sur un marché ouvert, ils présentent les caractéristiques et les motivations d'un propriétaire<sup>42</sup>. Ils sont propriétaires et le fait qu'ils puissent autoriser l'usage de leurs ressources comme elles l'ont été, n'a aucune conséquence, la propriété dispersée est simplement un genre d'arrangement contractuel possible dans un système de droits de propriété privée..." (De Alessi 1973)<sup>43</sup>.

L'entreprise dont l'actionnariat est dispersé entraîne une modification dans la forme de la rémunération des employés et du manager, mais n'implique pas que cela entraîne une baisse de rémunération des actionnaires ou une forte rémunération des employés et du manager par rapport à ce qui serait le cas dans une entreprise dont l'actionnariat est moins dispersé. Une telle position néglige à la base la structure des droits de propriété, et les incitations qui en sont le corollaire. La forme d'organisation de cette grande société anonyme retire avantage de la spécialisation grâce à l'aliénabilité et à la partitionabilité des droits de propriété (plusieurs agents peuvent avoir des droits sur les mêmes actifs). Les droits de propriété en ce cas sont utilisés comme méthode de contrôle et de coordination (Alchian 1987). Au total il en résulte que cette entreprise a tous les avantages d'une entreprise privée plus la possibilité de lever des capitaux afin de financer des investissements à long termes<sup>44</sup>.

---

<sup>42</sup> Armen Alchian, (1969), « Corporate Management and Property Rights », *Economic Policy and the Regulation of Corporate Securities*.

<sup>43</sup> Bruno Amann, (1999), *op cit*, p 16.

<sup>44</sup> Armen Alchian, S. Woodward, (1987), « Reflections on the Theory of the Firm », *Journal of Institutional and Theoretical Economics*.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

## **B<sub>3</sub>)- Les entreprises mutuelles et coopératives :**

Le détenteur de la propriété est collectif, la caractéristique principale est que personne ne peut revendiquer le droit s'approprier la créance résiduelle (Alchian et Demsetz 1972, Alchian 1987). Le régime des coopératives est significatif<sup>45</sup>.

Généralement les décisions des dirigeants sont coûteuses à évaluer et une telle organisation sera source d'inefficience. Les conséquences des décisions des dirigeants ne sont capitalisées sur aucun marché.

## **B<sub>4</sub>)- L'entreprise publique :**

On est ici dans un cas où il n'existe pas de droits négociables sur les actifs. L'Etat est propriétaire et supporte les pertes et les profits. La conclusion principale est que les pratiques discrétionnaires des managers auront tendance à être plus importantes que dans une entreprise privée pour plusieurs raisons<sup>46</sup> :

- ❖ Il n'y a pas de véritable contrôle de l'actionnaire ;
- ❖ Il n'y a pas non plus de menace de prise de contrôle de l'entreprise comme dans le secteur privé ;
- ❖ Les mécanismes incitatifs classiques des dirigeants ne peuvent être mis en place.

Puisque ces dirigeants ne bénéficient pas du rendement résiduel auront bien souvent tendance à poursuivre leurs propres buts car ils ne supportent pas les coûts de leurs choix. C'est la communauté qui les assume (Pejovich 1992)<sup>47</sup>.

La théorie des droits de propriété permet de formuler l'hypothèse selon laquelle les entreprises publiques sont moins bien gérées, donc moins efficaces que les entreprises privées. En effet les droits de propriété se fondent sur l'axiome d'autonomie qui fait de la

---

<sup>45</sup> Bruno Amann, (1999), op cit, p 18.

<sup>46</sup> Ibid., p 18.

<sup>47</sup> Pejovich S, (1992), « A Property Rights Analysis of the Inefficiency of Investment Decisions by Labor-Managed Firms », Journal of Institutional and Theoretical Economics, p 35.

## Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

fonction d'utilité le principe moteur du choix de chaque individu. Aussi selon Coriat B et Weinstein O (1995)<sup>48</sup>, l'attribution aux individus de droits parfaitement définis est la condition de l'efficacité car l'existence des droits de propriétés bien déterminés est une condition essentielle de l'initiative individuelle Furubotn E.G et Pejovich S (1972, 1974)<sup>49</sup>. On conçoit donc intuitivement dès le départ avec Amann B(1999)<sup>50</sup> que la propriété privée est la forme supérieure des propriétés. Des droits de propriété source d'efficacité, doivent se caractériser cependant par deux attributs, l'exclusivité et la transférabilité. Ce sont ces deux attributs qui font des droits de propriété, des structures d'incitation<sup>51</sup>.

Le principe d'efficience supérieure de l'entreprise privée comparativement à l'entreprise publique s'explique par le fait que les droits de propriété dans le système de propriété publique ne sont pas incitatifs dans la mesure, ces droits de propriété publique sont par nature non transférables et non exclusifs (Chatelin C (2003). Le propriétaire public ne peut pas librement les céder et donc les valoriser au mieux (Boycko et al. (1996). En outre, il ne peut directement ni en retirer les gains ni assumer les pertes. Les hommes politiques ou les citoyens étant considérés comme les propriétaires, ce droit à la valeur résiduelle est en réalité très diffus Chatelin C (2003). Les millions de citoyens ou d'électeurs qui sont en principe les actionnaires des entreprises publiques ont ainsi peu d'incitation à surveiller et à contrôler les dirigeants, à s'enquérir de la qualité de la gestion des entreprises dont ils sont supposés être les propriétaires. Même s'ils avaient des informations sur la qualité de gestion de ces entreprises, ils ne pourraient ni révoquer les dirigeants, ni vendre leur part de ces entreprises publiques<sup>52</sup>.

### V. *L'articulation de la théorie avec les théories de la firme :*

A ce sujet deux voies ont été profondément explorées.

---

<sup>48</sup> Coriat B et Weinstein O, (1995), « Les nouvelles théories de l'entreprise », éd Le Livre de poche. P30.

<sup>49</sup> Claude ESSOMBA AMBASSA, op cit.

<sup>50</sup> Ibid.

<sup>51</sup> ibid.

<sup>52</sup> Dahlman C. J., (1979), « The Problem of Externality », The Journal of Law and Economics, vol. 22, n° 1, p. 148.

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

La première voie est liée à une approche par les coûts de transactions. L'opposition marchés et hiérarchies, et différents facteurs expliquent la supériorité des hiérarchies (rationalité limitée, opportunisme des individus et analyse des transactions). Tant dis que la deuxième est bien plus qu'une articulation, c'est l'intégration à travers la théorie de l'agence.

## **5.1. L'articulation avec la théorie des coûts de transaction**

La théorie des couts de transaction s'est fondée sur deux grandes questions, qui se sont succédé chronologiquement. La première, posée par Coase en 1937 est pourquoi des firmes organisent t'elles des échanges qui pourraient être organisés sur le marché ? La réponse est que le recours au marché entraîne des coûts, le choix entre les deux formes repose donc sur une simple question de calcul économique. La seconde question apparait avec Williamson dans les années 1970, est quelles sont les configurations que vont adopter les firmes dans diverses circonstances ? La réponse à l'existence de ces différentes configurations organisationnelles est que les transactions différent considérablement et que l'objectif d'efficience ne peut être atteint que si les structures de gouvernance sont adaptées aux exigences de chaque de transaction (Williamson 1981)<sup>53</sup>.

L'idée de base est que le problème de l'efficience de l'allocation des ressources ce qui est la fonction essentielle des droits de propriété dépend de la nature des structures institutionnelles de l'économie et des conditions dans lesquelles les transactions vont se dérouler. Selon l'analyse de North (1996), les institutions qui résultent de faibles coûts de transaction sont la clé des marchés efficients<sup>54</sup>.

L'importance des coûts de transaction est l'un des pivots de la théorie des droits de propriété. On sait que l'une des hypothèses fondamentales de la théorie des droits de propriété est que les coûts de transaction ne sont jamais nuls. C'est parce ce que ces coûts de transaction ne sont jamais nuls que la répartition des droits de propriété est importante. Cela

---

<sup>53</sup> Williamson O. E., (2000), « The New institutional Economics », Journal of Economic Literature, vol. 38.

<sup>54</sup> North D, (1995), « Institutions and Credible Commitment » Working Paper, Washington University St Louis.

## Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

résulte directement du théorème de Coase (1960) selon lequel les droits de propriété déterminent l'allocation des ressources dans de cas de l'existence de coûts de transaction<sup>55</sup>.

La liaison entre ces deux théories est affirmée, les coûts de transaction sont les coûts de ressources nécessaires à transférer des droits de propriété d'agent économique à un autre agent économique.

Il est évident pour les tenants de la théorie que, que les droits de propriété gouvernent les coûts de transaction. Pour North, tout changement institutionnel résulte d'une continuelle interaction entre institutions et organisations<sup>2</sup>.

La manifestation du lien entre les droits de propriété et les coûts de transaction est dans l'émergence de ces coûts et également en termes d'utilisation de ces droits. Comme il a été déjà dit précédemment, l'efficacité des droits de propriété doit être de son exclusivité, d'une autre part de sa transférabilité. La théorie des droits de propriété postule que sur un marché libre, toutes ressource quelle qu'elle soit, devrait s'orienter vers les agents qui peuvent en faire le meilleurs usage, ou encore, d'une plus manière générale, l'existence de relations contractuelles libres amènera toujours au choix de la structure la plus efficace. C'est l'un des objectifs de transférabilité que de permettre la réalisation de cet équilibre<sup>56</sup>.

A présent, on peut conclure que les deux théories partagent une vision assez semblable de la firme, une vision contractuelle. Elles fondent leur démarche sur l'individualisme méthodologique, refusant l'acceptation d'une entreprise, entité complète et indivisible.

Il faut ignorer qu'elles comportent des divergences, notamment dans l'appréhension du processus de prise de décision. Alors que la théorie des droits de propriété garde l'hypothèse de la rationalité substantielle, l'autre théorie conserve celle de la rationalité

---

<sup>55</sup> Ronald Coase, (1960), « The Problem of Social Cost », *Journal of Law and Economics*, Vol. 3, p. 1-44

<sup>56</sup> Claude ESSOMBA AMBASSA, *op cit.*

# Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

procédurale. Selon Williamson, il convient d'ajouter à la propriété la proposition que les institutions qui tendent à assurer le respect ex post des contrats ont leur importance<sup>57</sup>.

Importance fondamentale donc des droits de propriété pour Williamson, mais pas importance exclusive, l'auteur appréhende beaucoup plus les mécanismes de fonctionnement internes. Pour cette partie, la théorie de l'agence tentera de combler cette différence.

## **5.2. L'intégration dans la théorie de l'agence**

La théorie de l'agence est une analyse beaucoup plus généralisée que la théorie des droits de propriété. La proximité de ces deux théories a été largement soulignée, pour y consacrer de longs développements. Jensen et Meckling (1976) précisent que la théorie qu'ils proposent fait appel aux récents progrès de la théorie de l'agence, des droits de propriété et de la finance. On peut la relation d'agence à "...un contrat par lequel une ou plusieurs personnes- le principal- a recours aux services d'une autre personne- l'agent afin d'accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent..." à la lumière des droits de propriété. Le principal en l'occurrence est un titulaire des droits de propriété concède l'usage de ces droits de propriété à un agent. Jensen et Meckling (1976) précisent par ailleurs que les coûts d'agence apparaissent dans toute situation impliquant une coopération, même si la relation principal-agent n'est pas bien définie. La relation étant réversible, il s'agit en fait de la location multiple de droits de propriété (Gomez 1996). La théorie de l'agence définit des modes de contrôles de délégation de l'usage des droits de propriété<sup>58</sup>.

L'idée générale sous-jacente dans les deux théories est très proche : il s'agit de démontrer la supériorité de la firme capitaliste sur tous les modes alternatifs d'organisation en économie de marché. Fondamentalement, l'analyse est orientée sur les implications comportementales des droits de propriétés spécifiés dans les contrats entre les propriétaires et les dirigeants. Et donc il existe un déplacement de l'analyse par rapport à la théorie des droits de propriété au sens strict. D'une analyse de la structure du droit de propriété les conceptions

---

<sup>57</sup> Bruno Amann, (1999), op cit, p20.

<sup>58</sup> Michael C. Jensen et William H. Meckling, (1976), « Theory of firm, "managerial behavior agency costs and ownership structure ».

## Chapitre I : Les Grandes Théories Fondatrices De La Gouvernance D'Entreprise

---

ont évolué vers une analyse des conséquences comportementales que les droits de propriété sont susceptibles d'entraîner (Amann1993). Il s'agit également de démontrer, comme dans la théorie des droits de propriété et comme chez Williamson que l'existence de relations contractuelles libres amènera toujours au choix de la structure la plus efficiente. Coriat et Weinsten (1995), notent que là un niveau de généralité supérieur de la thèse de l'optimalité des équilibres spontanés de marché<sup>59</sup>.

### **VI. Critiques de la théorie des droits de propriété :**

L'une des critiques majeures faite à la théorie des droits de propriété est la faiblesse des validations empiriques. En outre, si la définition des droits de propriété repose sur l'existence de relations contractuelles libres qui conduisent au choix le plus efficient, tout n'est que relation contractuelle. En d'autres termes, l'analyse des rapports de discipline, de pouvoir entre les différents acteurs de l'entreprise n'est pas faite. De plus, dans le cas de la firme managériale dont la grande société anonyme est l'illustration, la doctrine dénonce le fait que la dilution du capitale entre un grand nombre d'actionnaires, source d'une augmentation des coûts de contrôle, donne une marge de manœuvre importante au dirigeant pour maximiser son utilité ce qui conduit à une atténuation des droits de propriété<sup>60</sup>.

---

<sup>59</sup> Bruno Amann ; (1999), op cit, p 22.

<sup>60</sup> Stéphane Rousseau, (2007), op cit.

# Conclusion

Après avoir présenté en ce chapitre les différentes théories de l'économie organisationnelle. On conclut que la firme n'est pas seulement une « boîte noire » ou un acteur ayant pour objectif ultime, maximisation du profit les capacités technologiques, sans aucune analyse de l'intérieur de l'entreprise.

Ces théories se proposent d'expliquer les différences de structure adoptées par les organisations et de déterminer un ensemble de caractéristiques organisationnelles qui permettent de comprendre leurs fonctionnements. Elles analysent la firme d'un point de vue institutionnel comme un « **nœud de contrats** » qui régissent les relations aussi bien entre les agents internes à l'organisation, qu'entre ceux-ci et les tiers. Les contrats internes à l'organisation permettent en particulier, de spécifier les droits de chaque agent et les systèmes de surveillance et d'évaluation. La structure contractuelle interne intervient alors simultanément avec la technologie et les contraintes juridiques externes pour déterminer la fonction de production de l'organisation. L'organisation apparaît ainsi comme un marché interne. Il s'agit d'un système complexe en équilibre, constitué des contrats établis entre un ensemble d'individus aux objectifs divergents et qui recherchent la maximisation de leur propre fonction d'utilité.

Ces théories sont à la base de l'émergence des théories de la **gouvernance** et qui feront l'objet du chapitre suivant, en fournissant les multiples définitions proposées par différents auteurs, son fondement théorique, les mécanismes de ce système et les différents modèles à travers le monde.

## ***Chapitre II :***

*Gouvernance D'Entreprise Principes et  
Système*

## ***Introduction***

### ***Section I : Fondement De La Gouvernance D'Entreprise***

### ***Section 2 : Mécanismes de régulation dans le système de gouvernance***

### ***Section III: Comparaison de la pratique internationale de gouvernance***

## ***Conclusion***

# Introduction

Le champ de la *corporate governance*, du « gouvernement » ou de la « gouvernance » d'entreprise s'est constitué principalement au cours des années 1990. Elle n'est cependant pas apparue dans un vide théorique, on aperçoit son origine dans la thèse d'Adolf Berle et Gardiner Means (*The Modern Corporation and Private Property*, 1932) au début du XX<sup>e</sup> siècle, selon leur analyse, la séparation, fortement prononcée dans les grandes sociétés américaines, des fonctions de propriété exercées par les actionnaires, et de gestion, assurées par les dirigeants, était à l'origine d'une dégradation de performance pour les actionnaires, en raison de la défaillance des systèmes de contrôle. Dans le contexte du New Deal, cette thèse allait entraîner un renforcement de la réglementation boursière aux États-Unis avec la création en 1934 de la Securities and Exchange Commission, chargée de protéger les investisseurs.

Cette première conception de la gouvernance, d'origine anglo-saxonne, est associée à une représentation des relations entre les actionnaires et les dirigeants sous forme de relation d'agence, les dirigeants étant les agents ou mandataires et les actionnaires, les principaux ou les mandants. Elle domine encore aujourd'hui les recherches et les débats, tant dans la presse financière que dans les discussions législatives. Fondée sur la conception légale, traditionnelle, de la propriété, elle conduit à privilégier l'étude des mécanismes censés contraindre les dirigeants à gérer dans l'intérêt des actionnaires, notamment le conseil d'administration, les assemblées générales d'actionnaires, les systèmes de rémunération des dirigeants, la réglementation légale et comptable ou encore les offres publiques d'achat. Le rôle du système de gouvernement d'entreprise est de « sécuriser » l'investissement financier (Andreï Shleifer et Robert Vishny, 1997) ; les différents mécanismes organisationnels, marchands ou institutionnels, constituant ce système, se justifient par leur fonction disciplinaire.

Nous allons présenter en ce chapitre les différentes définitions de la gouvernance d'entreprise proposées par plusieurs chercheurs et auteurs économistes, juridiques ou de multiples autres disciplines, ainsi que les mécanismes de contrôle établis, et enfin les pratiques de gouvernance à travers le monde.

### **Section I : Fondement De La Gouvernance D'Entreprise**

Pendant longtemps, les particularités du capitalisme français (dilution de l'actionnariat, participations croisées) ont eu pour conséquence de ne pas faire apparaître de divergences entre l'actionnaire et le dirigeant en raison d'une forte concentration des pouvoirs dans les mains de ce dernier. L'arrivée massive des investisseurs institutionnels et notamment des fonds de pensions américains dans le capital des entreprises françaises a marqué une rupture brutale et l'émergence de la notion de gouvernement d'entreprise<sup>1</sup>.

Le " corporate governance " apparu au début des années soixante-dix aux États-Unis, est un phénomène qui s'est progressivement répandu dans le monde au cours des années quatre-vingt-dix pour s'imposer aujourd'hui en différents pays dans de nombreux débats économiques et politiques sous le thème du " gouvernement d'entreprise ".

Dans les années 80 aux États-Unis, une série d'OPA hostiles conduisent au changement des équipes dirigeantes de nombreuses sociétés américaines et contribuent du même coup à repositionner les actionnaires comme acteurs à part entière au sein des entreprises. Rapidement, les diagnostics financiers et les contrôles de gestion menés à cette occasion mettent en lumière que de nombreuses entreprises n'ont pas toujours été gérées dans l'intérêt des actionnaires. Une dizaine d'années plus tard, au Royaume-Uni, une succession de faillites retentissantes incitent les actionnaires à s'interroger sur la fiabilité des comptes et sur l'intégrité des rapports financiers présentés par les équipes dirigeantes. La suspicion s'étend à la qualité des décisions et de la gestion exercées par des conseils d'administration qui auraient pu être abusés par leurs présidents<sup>2</sup>.

Son apparition aux États-Unis au début des années soixante-dix sous la forme initiale d'un courant d'opinion, la corporate governance s'y développera dans les années 80 pour être consacrée en 1993 par la publication des " Principles of corporate governance " <sup>3</sup> qui mettent en évidence la dualité du pouvoir au sein du conseil d'administration entre pouvoir de

---

<sup>1</sup> Florent Ledentu, (2008), « Système de gouvernance d'entreprise et présence d'actionnaires de contrôle », thèse d'obtention de doctorat. p 10.

<sup>2</sup> Mahomed J. Jaffer et Syed Bulent Sohail (2007) Orr, Dignam & Co., Advocates d'entreprise. « Les questions de la gouvernance d'entreprise, Revue Perspectives des réformes économiques », p 27.

<sup>3</sup> Ibid., p28

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

contrôle de l'actionnaire et pouvoir de gestion et d'organisation des dirigeants, et insistent en outre sur la nécessité par le conseil de surveiller ceux qui gèrent la société. Cette approche fit voler en éclat le mythe de la convergence des intérêts entre actionnaires et dirigeants d'entreprise. Parallèlement, la concentration des titres entre les mains des gestionnaires de fonds de pension (investisseurs institutionnels) adeptes de la corporate governance entraînaient une modification des règles du jeu sur les grandes places boursières occidentales et transformait profondément la nature des relations entre mandants et mandataires dans le capitalisme occidental.

Quand le mot corporate governance apparaît en France, la première traduction propose gouvernement d'entreprise. Pourtant, le terme entreprise n'est pas l'équivalent français de corporate qui doit être considéré comme un adjectif signifiant " propre à l'entreprise, ce qui constitue son identité ". Quant au terme governance, il prend davantage le sens d'autorité que de gouvernement qui lui se traduit en anglais par gouvernement et renvoie plutôt à la politique qu'à la gestion. C'est pourquoi, l'expression corporate governance s'est imposée d'abord en anglais avant d'apparaître dans sa traduction française<sup>4</sup>.

Le gouvernement d'entreprise désigne l'ensemble des dispositifs permettant de réguler les conflits d'intérêts au sein de l'organisation tout en prévenant les éventuelles collusions entre quelques-uns de ses membres au détriment de certains autres. En raison de l'importance de leurs enjeux économiques et sociaux, les débats sur la gouvernance ont principalement concerné les entreprises cotées mais s'élargissent désormais aux organisations non marchandes, comme les administrations ou même les universités

La question de la gouvernance ou le gouvernement d'entreprise, ou encore corporate governance, se pose parce que les logique d'efficience et de création de valeur se heurtent au problème de la répartition de la richesse créée, autrement dit, au problème du partage de la rente organisationnelle. Et ce problème existe chaque fois que les différents acteurs en présence ont des intérêts non totalement convergents : actionnaires, dirigeants, apporteurs de ressources... les modèles dominants de gouvernance accordent une large place au point de vue des actionnaires-propriétaires. Mais d'autres approches cherchent à intégrer les

---

<sup>4</sup> Mahomed J. Jaffer et Syed Bulent Sohail (2007), op cit, p28.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

aspirations des différents acteurs impliqués dans le fonctionnement de la firme, celle-ci étant alors envisagée comme un « nœud de contrats » associant plusieurs « parties prenantes ». Cette expression, traduction de l'anglais *stakeholders* (littéralement détenteurs d'enjeu), désigne les créanciers, les fournisseurs et les clients, le dirigeant, les salariés, les actionnaires, et peut être étendue à l'Etat, aux collectivités territoriales, voire aux consommateurs finaux<sup>5</sup>.

### **I. Définition De Gouvernance D'Entreprise**

S'agissant des entreprises, la gouvernance a longtemps été présentée de manière restrictive comme le contrôle exercé par les détenteurs de parts sociales (les *shareholders*) sur les décisions que prennent les managers. Plus largement, l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE) la définit comme « les relations entre direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. La gouvernance d'entreprise 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 »<sup>6</sup>.

Et donc l'OCDE définit la gouvernance d'entreprise comme le système ayant trait à la direction et au contrôle des entreprises. Sa structure spécifie la distribution des droits et des responsabilités parmi les différents acteurs (conseil d'administration, managers, actionnaires et autres parties prenantes) et dicte les règles et procédures encadrant le processus de prise de décisions. Comme on peut le constater cette définition inclut à la fois la dimension de direction et celle de contrôle. En tant que moyen d'organisation du pouvoir, la gouvernance serait également un facteur important dans la stabilité de l'économie d'un pays et du système financier international<sup>7</sup>.

Le rapport Cadbury avance que le système de gouvernance est "le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées"<sup>8</sup>.

---

<sup>5</sup> Les publications de l'OCDE. Version électronique : ISBN 978-92-64-05598-8. OCDE 2008

<sup>6</sup> Aneur BOUJENOU, Richard BOZEC, Daniel ZEGHAL ; (2004), « Analyse de l'évolution des mécanismes de gouvernance d'entreprise dans les sociétés d'État au Canada », revue Finance Contrôle Stratégie – Volume 7, N° 2.

<sup>7</sup> Ibid.

<sup>8</sup> Florent Ledentu, op cit., p12.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

Pour Jensen « le gouvernement d'entreprise est l'ensemble des structures de contrôle au niveau le plus élevé (top level control structure) »<sup>9</sup>.

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 »<sup>10</sup>.

Selon Charreaux G le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui "gouvernent" leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire. Autrement dit ce système représente l'ensemble des mécanismes qui gouvernent le comportement des dirigeants et délimitent leur latitude discrétionnaire. Il s'agit d'un éventail de normes qui visent à homogénéiser les fonctions d'utilité des dirigeants et des actionnaires<sup>11</sup>.

Rajan R. et Zingales L. (2000), définissent la gouvernance comme l'ensemble des mécanismes d'allocation et d'exercice du pouvoir ou de l'autorité hiérarchique. Ces auteurs 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, ce qui ne cadre pas tout à fait avec la vision strictement actionnariale de la gouvernance<sup>12</sup>.

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<sup>13</sup>.

Définie plus largement, (acceptation de plus en plus répandu aujourd'hui), la notion de gouvernance traduirait un mode d'agencement de pouvoirs entre l'ensemble des parties prenantes au devenir de l'entreprise (*stakeholders*: actionnaires, dirigeants, salariés, etc.),

---

<sup>9</sup> Florent Ledentu, op cit., p12.

<sup>10</sup> Benahmed Rym (2007), « La gouvernance d'entreprise et la performance « EPE Seror Tlemcen SPA » soutenue sous la direction Mr Pr Kerzabi, 54.

<sup>11</sup> Charreaux G. (1997), « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », in Charreaux G. le gouvernement des entreprises, édition Economica, Paris

<sup>12</sup> Rajan R. et Zingales L. (2000), « The Governance of The New Enterprise », Cambridge University Press,

<sup>13</sup> Shleifer et Vishny, (1989), op cit, p126.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

entre lesquelles il s'agit d'assurer la coopération. A cet équilibre interne des pouvoirs correspond l'idée d'une responsabilité de l'entreprise élargie à l'ensemble des risques économiques, sociaux, financiers, politiques et environnementaux que son activité implique.

La définition proposée par des chercheurs américains a été basé sur l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires, « la gouvernance des entreprises porte sur les moyens par lesquels les fournisseurs de capitaux de l'entreprise peuvent s'assurer de la rentabilité de leur investissement »<sup>14</sup>.

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. 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 »<sup>15</sup>.

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.»

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<sup>16</sup> :

- ✓ La séparation des pouvoirs 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 du conseil d'administration ;

---

<sup>14</sup> John D. Sullivan et Aleksandr Shkolnikov, (2007), « La déontologie des affaires : la composante essentielle de la gouvernance d'entreprise », Le Centre International pour l'Entreprise Privée, p 3.

<sup>15</sup> Richard B et Miellel. D, (2003), « la Dynamique de la gouvernance d'entreprises », édition d'organisation, Paris, P1.

<sup>16</sup> Feudjo Jule Roger, (2006), « gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un univers de paradoxe », cahier21, n°ISRN, p7.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

- ✓ Les responsabilités des dirigeants, des administrateurs, avec ce que cela implique de droits et de devoirs vis-à-vis des 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.

C'est l'organisation du pouvoir formel entre le dirigeant, le conseil d'administration 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<sup>17</sup>.

La gouvernance d'entreprise étant « constituée du réseau de relations liant plusieurs parties..... »<sup>18</sup>.

La bonne gouvernance d'entreprise serait donc un ensemble de règles de jeu concernant l'administration interne des entreprises, qui doit être démocratique et transparente, aussi bien dans le secteur public que dans le secteur privé. La bonne gouvernance d'entreprise est la détermination des droits et obligations des partenaires dans l'entreprise, comme le Conseil d'administration, les directeurs exécutifs, les associés et autres parties intéressées. C'est aussi la formulation claire et précise des normes et procédures de prise de décisions concernant l'entreprise, permettant de connaître le cadre à travers lequel sont définis les objectifs et les moyens de leur réalisation ainsi que le contrôle de bonne exécution. La bonne gouvernance c'est aussi le respect de l'obligation d'informer les parties prenantes (clientèle, administration, fournisseurs, créanciers divers, etc.).

### **II. Fondement de la Gouvernance d'Entreprise :**

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 dans les écrits de Berle et Means)<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> Feudjo Jule Roger, (2006), op cit, p7.

<sup>18</sup> Chavagneux Christian, (2002), « qui dirige l'économie mondiale ? », Alternatives économiques, HS n°52.

<sup>19</sup> Cherif Lahlou, « Gouvernance des entreprises, Actionariat et performance », p 1

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

A l'origine, il s'agissait d'un concept centré sur deux composantes principales, à savoir le droit et l'ordre.

Les pratiques relevant de la gouvernance d'entreprise ont des origines anciennes, puisque les pratiques de gestion faisaient complication au XVIII<sup>e</sup> 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<sup>20</sup>.

C'est au début du XIX<sup>e</sup> siècle, que l'entreprise avait pour finalité la transformation optimale des inputs en outputs. La firme se présentait comme une boîte noire, c'est à dire une fonction de production visant à transformer des flux d'entrée (matière première, capital, travail) en flux de sortie (services, produits finis...)<sup>21</sup>.

La mission du manager de cette entreprise avait pour organiser, fixer les objectifs, contrôler les résultats et mesurer les écarts. Il est aussi le propriétaire, soit de façon directe ou parce qu'il appartient à la famille fondatrice. Le manager se présente donc comme un homme orchestre conduisant les affaires de la société vers une association d'intérêts et cherchant à maximiser la création de valeur économique.

A la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, le développement des affaires, la mutation de l'environnement et l'avancée technologique ont établi de nouvelles règles d'organisation et de gestion. Dès lors il a fallu réorienter de façon optimale la production en vue d'accroître la rentabilité et pour s'adapter à l'évolution technologique<sup>22</sup>.

L'amplification de la taille de l'entreprise suite à l'évolution des affaires et le recours des entrepreneurs au financement extérieur, pour se payer de nouvelles structures de production, entraîneront la disparition progressive de la firme capitaliste pure au profit de la firme managériale, caractérisée par la séparation entre la propriété et le management.

---

<sup>20</sup> <http://www.creg.ac-versailles.fr/spip.php>.

<sup>21</sup> Cherif Lahlou, op cit, p02

<sup>22</sup> <http://www.creg.ac-versailles.fr/spip.php>.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

La séparation entre la propriété et la gestion a conduit à concevoir l'entreprise non plus comme une communauté d'acteurs aux objectifs partagés mais comme une coalition de groupes d'agents pouvant avoir des objectifs différents voire antagonistes. L'approche de la firme managériale s'intéresse particulièrement aux relations contractuelles entre deux groupes : les actionnaires et les dirigeants. Dans le cadre de la théorie de l'agence (Ross, 1973, Jensen et Meckling 1976)<sup>23</sup>, les actionnaires en tant que mandants (principals en anglais) ont un pouvoir de décision exercé lors de l'élection des membres du conseil d'administration qui nomment à leur tour les dirigeants devenant les mandataires (agents) chargés de conduire l'activité de gestion. De ce fait les actionnaires détiennent moins d'informations que les dirigeants sur l'activité de gestion de l'entreprise. La théorie de l'agence étudie selon trois dimensions les coûts qui naissent des accords entre l'actionnaire (principal) et le dirigeant (agent) :

- ❖ Les coûts de surveillance ;
- ❖ Les coûts d'opportunité ou résiduels.

La présence effective des dirigeants au sein de l'entreprise leur confère un privilège sur les actionnaires dans la mesure où ils détiennent des informations inaccessibles aux actionnaires (du moins sans coûts). Cette inégalité de répartition de l'information pose le problème d'asymétrie d'information entre les deux parties puisque le dirigeant dispose d'informations techniques, juridiques, financières dont il peut dissimuler l'existence ou différer la publication. Deux phénomènes naissent alors de cette situation. D'une part, l'actionnaire (principal) éprouve nécessairement des difficultés à définir avec précision les conditions de formation et d'exécution du contrat lors de sa négociation avec le dirigeant (agent) dont il ne connaît pas la capacité exacte de travail : c'est la sélection adverse (adverse selection). D'autre part, l'actionnaire se trouve dans l'impossibilité d'évaluer avec exactitude l'activité de gestion du dirigeant d'autant que celui-ci peut avoir provoqué certains événements : c'est l'aléa moral (moral hazard).

Sur le plan externe, un dirigeant qui met en œuvre une stratégie visant à satisfaire ses seuls intérêts au détriment de ceux des actionnaires peut rendre l'entreprise moins compétitive

---

<sup>23</sup> Cherif Lahlou, op cit, p02

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

et du même coup se mettre lui-même en danger de révocation, d'autant que le marché du travail des dirigeants permet la sélection des meilleurs et l'exclusion des moins compétitifs et/ou des plus opportunistes. Dans la même perspective, la libéralisation des marchés financiers permet aux actionnaires de vendre à tout moment leurs titres en cas d'opportunisme avéré ou de mauvaise gestion de la part des dirigeants, ce qui conduit le plus souvent au remplacement de l'équipe dirigeante. Sur le plan interne, le droit de vote exercé par les actionnaires dans le cadre de l'assemblée générale des actionnaires permet de sanctionner l'absence de performance d'un dirigeant. Par l'attribution d'actions au dirigeant (stock-options), les actionnaires favorisent l'intéressement du dirigeant en articulant ses intérêts avec les leurs.

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<sup>24</sup>. Elle ne comprend cependant qu'une petite proportion de ceux qui contribuent, en y participant, à l'information des groupes de décision : elle joint tous ceux qui apportent des connaissances spécialisées, du talent ou de l'expérience aux groupes de prise de décision<sup>25</sup>.

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 l'industrie moderne se caractérise par un grand nombre de décisions importantes qui font appel à des informations qu'un seul homme ne peut posséder, ces décisions requièrent couramment des connaissances scientifiques et des techniques spécialisées.

Longtemps fondé sur le débat entre le conflit et/ou la convergence des intérêts des dirigeants sur ceux des propriétaires en vue d'assurer de ce seul point de vue la rentabilité de l'entreprise, la conception du gouvernement d'entreprise prend depuis 1997 une dimension nouvelle avec la prise en considération des intérêts de l'ensemble des partenaires de l'entreprise, ceux notamment des salariés, prêteurs, clients et fournisseurs. Ainsi, dans le cadre d'un gouvernement d'entreprise actionnarial (shareholder governance), les intérêts des

---

<sup>24</sup> Yvon Pesqueux, (2000), « Le gouvernement de l'entreprise comme idéologie », Ellipses.

<sup>25</sup> Revue Global Corporate Governance Forum, (2003), « Comment élaborer et mettre en œuvre un code de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise ? », p2.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

actionnaires priment dans le processus de prise de décision stratégique alors que dans le cadre d'un gouvernement d'entreprise partenarial (stakeholder governance), les intérêts de l'ensemble des partenaires sont pris en compte<sup>26</sup>.

Les « stakeholders » sont les ayants droit, parties prenantes ou requérants. Il s'agit de tous les agents dont le bien être est affecté par les actions engagées par la firme.

Parmi les stakeholders, on distingue principalement les actionnaires, le dirigeant, les salariés, les clients et la collectivité, sans eux l'entreprise cesserait d'exister. Dans une vision plus élargie, les fournisseurs, les créanciers, les bailleurs de fond, les syndicats, l'Etat.....etc<sup>27</sup>.

La firme managériale devient alors un lieu de conflit d'intérêt 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<sup>27</sup>.

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.

### **2.1. Les différentes définitions d'organisations internationales de la gouvernance**<sup>28</sup> :

❖ *La Banque mondiale* : l'exercice du pouvoir politique, ainsi que d'un contrôle dans le cadre de l'administration des ressources de la société aux fins du développement économique et social.

---

<sup>26</sup> Stéphane Trébucq, (2003), « La gouvernance d'entreprise héritière de conflits idéologiques et philosophiques », p4.

<sup>27</sup> Ibid., p5.

<sup>28</sup> Sommet mondial sur le développement durable, (2002), « Gouvernance Mondiale », p 1.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

❖ *L'institut de la Gouvernance* : la gouvernance se définit comme 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.

❖ *Le Programme Des Nations Unies Pour Le Développement (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 comprend 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.

❖ *L'Overseas Development 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.

Toutes ces définitions de la gouvernance mettent clairement l'accent sur l'humain et sur les mécanismes dont il dispose à tous les niveaux afin de faire entendre sa voix.

### **2.2. 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<sup>29</sup>.

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

En effet, le concept de Gouvernance doit son succès à ses acceptations multiples et à son caractère dynamique en cherchant à intégrer 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

---

<sup>29</sup> Asher François, (1999), « Metropolis ou l'avenir des villes », édition Odile Jacob, Paris.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

(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)<sup>30</sup>.

❖ **Gouvernance mondiale** : l'ensemble des processus par 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<sup>31</sup>.

❖ **Gouvernance globale** : elle ne se limitent 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<sup>32</sup>.

❖ **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<sup>33</sup>.

❖ **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<sup>34</sup>.

### **III. Les différents modèles de la gouvernance d'entreprises :**

La typologie des modèles de gouvernance d'entreprises est variée. Il existe en effet plusieurs types de gouvernance d'entreprise qui peuvent se différencier d'un pays à un autre, suivant l'influence de plusieurs facteurs : l'environnement réglementaire et légal ; les cultures nationales ou locales ; les politiques publiques ; le niveau de développement des marchés

---

<sup>30</sup> Commelin Bertrand, (2001), « le gouvernement d'entreprise, la bourse et les entreprises, chaire français n°277.

<sup>31</sup> Asher François, op cit, p 200.

<sup>32</sup> John, Bruce Amos, Tim Plumtre, (2003), « principes de bonne gouvernance au 21e siècle » précis depolitique, n°15.

<sup>33</sup> Ibid., p 03.

<sup>34</sup> Ibid., p03.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

financiers... Mais généralement on réduit tous les types existants de gouvernance d'entreprise à deux modèles principaux en considérant les autres types comme des variantes<sup>35</sup>.

Il s'agit<sup>36</sup> :

1. **Des systèmes orientés-marchés:** ces systèmes se retrouvent principalement dans les pays anglo-saxons et se caractérisent par 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, OPE ...).

2. **Les systèmes orientés-banques :** C'est un modèle plus large, qui intègre les « parties prenantes »- (stakeholders) C'est le modèle qu'on retrouve à 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 entreprises,
- ✓ 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,
- ✓ les entreprises y tissent des relations durables avec les banques qui deviennent des partenaires et prennent au passage des risques élevés, en octroyant des crédits de longue durée et pour des montants importants.

---

<sup>35</sup> ROLAND PÉREZ (2003): "La Gouvernance de l'entreprise", La Découverte, coll. « Repères »

<sup>36</sup> Ibid.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

Pour la plupart des théoriciens, il existe deux principaux modèles de gouvernance : Les modèles de gouvernance axés sur le fonctionnement des marchés et les modèles basés sur une forte implication des banques et une limitation des mécanismes de marché. En outre, il existe des systèmes médians qui empruntent à chacun des deux courants.

**Tableau des différents modèles de gouvernance**<sup>37</sup>

	<b>Apports</b>	<b>Limites</b>
<b><i>Modèle De Berglof</i></b>	<p>Les systèmes de gouvernance d'entreprise se décomposent en deux catégories :</p> <p><b>Les systèmes orientés banques :</b> Ratio d'endettement élevé, concentration de l'actionnariat, forte présence des banques dans le capital des firmes, peu d'OPA, relations de financement durables entre institutions financières et firmes.</p> <p><b>Les systèmes orientés marchés :</b> Dispersion de l'actionnariat, séparation entre la propriété et la gestion, Importance accordée aux marchés financiers. Les systèmes orientés marchés sont plus efficaces lorsqu'il s'agit de financer des activités nouvelles.</p> <p>Les systèmes orientés banques sont plus appropriés aux activités matures.</p>	<p>Ignorance de la relation Pouvoir Revenu.</p> <p>Absence de référence à la théorie du pouvoir et à la théorie de répartition de la valeur.</p> <p>Aspect mécaniste.</p>
<b><i>Modèle De Franks &amp; Mayer</i></b>	<p>Deux grands systèmes de gouvernance d'entreprise cohabitent :</p> <p><b>1-Les systèmes de gouvernance ouverts :</b> Grand nombre de sociétés</p>	<p>Modèle descriptif.</p>

<sup>37</sup> Cherif Lahlou, op cit, p19.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

	<p>cotées qui s'appuient sur un marché de capitaux liquide, droits de propriétés et de contrôle liquides, actionnariat dispersé, concentration sur le court terme.</p> <p><b>2-Les systèmes de gouvernance fermés :</b> nombre réduit de sociétés cotées, grande concentration de l'actionnariat, faible développement du marché des capitaux, nombre important de participations croisées.</p>	
<p><i>Modèle De Moerland</i></p>	<p><b>Les systèmes orientés marchés :</b> les marchés financiers sont très développés, l'actionnariat est dispersé et les prises de contrôle d'entreprises sont fréquentes.</p> <p><b>Les systèmes orientés réseaux :</b> les entreprises appartiennent à des groupes</p> <p>dans lesquels les institutions financières et les banques jouent un rôle crucial dans les mécanismes de contrôle.</p> <p>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.</p>	<p>Développement des modèles précédents.</p> <p>Modèle descriptif sans apport.</p>
<p><b>Modèle De Yoshimori</b></p>	<p>Yoshimori présente une classification des systèmes de gouvernance en trois grandes catégories :</p> <p><b>Le modèle anglo-saxon :</b> associé à une vision moniste de la firme, qui doit assurer la seule protection des actionnaires.</p> <p><b>Le modèle allemand et français :</b> il</p>	<p>Confusion du modèle français avec l'allemand, l'Etat exerce une influence prépondérante dans le capitalisme français :</p> <p>il existe de nombreuses firmes publiques et des participations importantes de l'Etat dans le capital des plus grandes firmes</p>

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

	<p>développe une vision dualiste : priorité donnée à la défense et à la protection des intérêts des propriétaires, mais les intérêts des salariés sont aussi pris en considération.</p> <p><b>Le modèle japonais</b> : il s'apparente à une vision pluraliste de la firme, dans la mesure où elle appartient à l'ensemble des stakeholders, parmi lesquels les salariés sont les plus importants.</p>	françaises.
--	---	-------------

Ceci nous oblige à mettre en surface les principes qui permettent la promotion de la bonne gouvernance d'entreprise

#### **IV. L'Application de la Gouvernance selon les Zones :**

En principe, le concept de gouvernance peut s'appliquer à toutes formes 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<sup>38</sup>:

**a) La gouvernance Mondiale** : gouvernance dans l'espace mondial traite des questions hors domaines des divers gouvernements.

**b) La gouvernance Nationale** : dans l'espace national, veut 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'Etat, indigène, urbain ou local. Cependant, la gouvernance traite de la façon dont d'autres acteurs, tels que les organisations de la société civile, peuvent avoir un rôle dans la prise des décisions sur des questions d'intérêt public.

<sup>38</sup> Asher François, op cit, p 200.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

c) **La gouvernance organisationnelle** : elle comprend les activités des organisations incombant normalement aux conseils d'administration. Certains sont privés. D'autres peuvent être publics.

d) **La gouvernance 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.

### **V. Les éléments de la gouvernance d'entreprise :**

#### **5.1. Les composantes essentielles de la bonne gouvernance**

A partir des définitions largement répandues de la gouvernance des entreprises, qu'on peut déduire les composantes clefs de la bonne gouvernance des entreprises seraient les suivantes<sup>39</sup> :

- ✓ Obligation de rendre compte;
- ✓ Efficience et efficacité;
- ✓ Intégrité et équité ;
- ✓ Responsabilité;
- ✓ Transparence.

La promotion de la bonne gouvernance des entreprises relèverait donc de réformes permettant de rendre effectives ces composantes. En s'inspirant des meilleures pratiques en la matière (bonne gouvernance) la Commission Economique des NU pour l'Afrique considère les actions suivantes comme essentielles pour la mise en place de la bonne gouvernance des entreprises<sup>40</sup>:

- 1) Mise en place d'un cadre juridique efficace qui définit clairement les droits et les obligations d'une société, sa direction, ses actionnaires et ses autres partenaires. Il

---

<sup>39</sup> Commission Economique des NU pour l'Afrique (2002) : " Principes directeurs relatifs au renforcement de la gouvernance économique et des entreprises en Afrique"

<sup>40</sup>Ibid.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

devrait aussi préciser les règles relatives à la divulgation de l'information et prévoir un cadre de mise en application effective de la loi;

2) Déploiement d'efforts visant à asseoir une culture de bonne gouvernance des entreprises. Les services des associations professionnelles et sectorielles peuvent être sollicités pour élaborer les principes de bonne gouvernance des entreprises;

3) Mise en place d'un environnement favorable à une gouvernance des entreprises efficace. Cela peut notamment se faire par la promotion de règles relatives à la divulgation d'informations financières de haute qualité et par des structures d'appropriation adéquates;

4) Mise en place de mécanismes de supervision appropriés et efficaces qui encouragent l'adoption de solides pratiques de gouvernance des entreprises;

5) Renforcement des capacités de gouvernance des entreprises à travers des programmes de formation bien conçus et destinés à tous les niveaux, y compris les directeurs, les cadres supérieurs, les organismes de surveillance des sociétés financières, en vue d'améliorer la performance et la gestion des petites entreprises.

Cependant les réformes ne peuvent connaître de réussite que lorsque les moyens extérieurs de discipline et les incitations internes visant à améliorer la gouvernance des entreprises sont bien renforcés. Une plus grande efficacité et une meilleure compétence des conseils d'administration des sociétés en matière de supervision et de contrôle de la gestion, à titre d'exemple, se sont révélées très importantes.

### **5.2. Les codes et normes de la bonne gouvernance économiques et des entreprises :**

Voilà plus d'une décennie, depuis que s'est imposée la gouvernance d'entreprise, de multiples travaux ont tenté d'explicitier les « meilleures pratiques » en la matière. Voilà plus d'une décennie, depuis que s'est imposée la gouvernance d'entreprise, de multiples travaux ont tenté d'explicitier les « meilleures pratiques » en la matière.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

Ces travaux ont débouché sur un ensemble de codes de gouvernance (CG) dont l'application est volontaire et qui contiennent des recommandations se voulant comme un « idéal » à atteindre<sup>41</sup>.

Un total de 121 CG est dénombré en mars 2004, au niveau mondial. Les éléments fondamentaux de ces normes et codes sont pratiquement partout les mêmes, dans le monde entier<sup>42</sup>.

Il est important de mettre le point sur les principaux CG, sur lesquels les milieux du développement s'accordent.

### **A. Principes de l'OCDE pour la gouvernance des entreprises :**

Des principes ont été élaborés par l'OCDE et publiés en 1999, et qui ont été révisés en 2004 pour tenir compte des évolutions des contextes et des préoccupations exprimées par les pays<sup>43</sup>.

Les entreprises devraient tenir pleinement compte des politiques établies des pays dans lesquels elles exercent leurs activités et prendre en considération les points de vue des autres acteurs.

Ces principes s'énoncent comme suit :

- 1) Mise en place des fondements d'un régime de gouvernance d'entreprise efficace ;
- 2) Droit des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital
- 3) Traitement équitable des actionnaires;
- 4) Rôle des différentes parties prenantes dans la gouvernance d'entreprise;

---

<sup>41</sup> Wirtz. P (2004): « Meilleures pratiques » de gouvernance, théorie de la firme et modèles de création de valeur : Une appréciation critique des codes de bonne Conduite Cahier du FARGO n° 1040401.

<sup>42</sup> John D. Sullivan et Aleksandr Shkolnikov, (2007), op cit, p04.

<sup>43</sup> « Les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales », OCDE (2008).

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

- 5) Transparence et diffusion de l'information ;
- 6) Responsabilité du conseil d'administration.

On conclut que 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 »<sup>44</sup>.

Ces principes sont destinés à servir de référence pour les pays qui veulent évoluer et améliorer leur cadre juridique, institutionnel et réglementaire. Ces principes reconnaissent qu'un système de bonne gouvernance des entreprises est essentiel pour une utilisation efficace du capital de l'entreprise.

### **B. Principes relatifs à la bonne gouvernance des entreprises dans le Commonwealth :**

Ces principes ont été publiés par l'Association du Commonwealth pour la gouvernance des entreprises (CACG) en 1999 et sont destinés à permettre de meilleures pratiques commerciales et un bon comportement de la part du secteur privé et des entreprises d'Etat<sup>45</sup>.

La gouvernance d'entreprise concerne essentiellement le leadership n<sup>46</sup> :

- ❖ Un leadership efficace ;
- ❖ Un leadership honnête ;
- ❖ Un leadership responsable ;
- ❖ Un leadership transparent et responsable.

### **C. Normes comptables internationales :**

Les normes comptables internationales ont été mises au point par le Conseil des normes comptables internationales, elles sont publiées annuellement et indiquent que<sup>47</sup> :

---

<sup>44</sup> John, Bruce Amos, Tim Plumptre, (2003), op cit, p 15.

<sup>45</sup> Commission Economique des NU pour l'Afrique (2002), op cit.

<sup>46</sup> Ibid.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

- ❖ les systèmes comptables doivent être basés sur des systèmes de contrôle interne bien établis,
- ❖ permettre de saisir et d'enregistrer de l'information dès la phase des engagements
- ❖ de produire des rapports sur les arriérés de paiements,
- ❖ de couvrir à temps toutes les transactions financées de l'extérieur de façon appropriée ;
- ❖ et tenir des registres sur l'aide en nature ;
- ❖ Le système comptable doit permettre de tenir la comptabilité et de faire des préparations sur la base de l'exercice ainsi que de préparer des rapports de trésorerie.

### **D. Les normes internationales de vérification :**

Elles sont élaborées par la Fédération internationale des comptables. Elles doivent être appliquées dans la vérification des états financiers et sont accompagnées d'états sur les pratiques de vérification pour aider les vérificateurs de comptes à appliquer les normes et à promouvoir les bonnes pratiques. Ces normes portent sur les responsabilités, la planification, le contrôle interne, la preuve de la vérification, les conclusions et les rapports de vérification et les vérificateurs externes, entre autres. On estime que les codes et normes qui doivent avoir la priorité en matière de gouvernance des entreprises, compte tenu de ce qui précède, devraient être les suivants<sup>48</sup>:

- ❖ Code de bonnes pratiques pour la transparence budgétaire;
- ❖ Meilleures pratiques pour la transparence du budget;
- ❖ Directives pour la gestion de la dette publique;
- ❖ Principes de gouvernance des entreprises;
- ❖ Normes comptables internationales;
- ❖ Normes internationales pour la vérification;
- ❖ Principes fondamentaux pour la supervision efficace des opérations bancaires.

---

<sup>47</sup> Commission Economique des NU pour l'Afrique (2002), op cit

<sup>48</sup> Ibid.

### **Section 2 : Mécanismes de Régulation dans le Système de Gouvernance**

Selon Caby ( 2003), la gouvernance est venue mettre en jeu des leviers d'alignement du comportement des dirigeants pour lutter contre les déviations que ces derniers peuvent faire de diverses manières, à travers des stratégies d'enracinement, d'opportunisme, de recherche de croissance, etc<sup>1</sup>.

Comme on l'a déjà noté dans la première section de ce chapitre, Charreaux (1997), a défini le gouvernement d'entreprise comme suit : "le gouvernement des entreprises 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 définissent leur espace discrétionnaire"<sup>2</sup>.

Selon la définition proposée par Groenewegen (2000), le système de gouvernement d'entreprise représente l'ensemble des pressions internes et externes influençant le manager dans ses prises de décisions en faveur des actionnaires<sup>3</sup>.

La notion de corporate control suppose donc l'existence de conflits entre les managers et les actionnaires. Et, l'une des finalités du corporate control peut être de maîtriser le risque encouru par l'actionnaire confronté aux comportements opportunistes des managers.

Selon Hill et Jones (1992) <sup>4</sup>, il convient d'élargir les principales composantes de la théorie en insistant sur le fait que tous les stakeholders doivent être pris en compte, que les mécanismes de marché sont supposés imparfaitement efficaces ( cette efficacité limitée

---

<sup>1</sup> Agnès Nabet, « Le Corporate Control, Et le risque actionnarial », Revue de la littérature, p 4.

<sup>2</sup> Charreaux, G (1997), op cit, p02.

<sup>3</sup> Groenewegen John (2000) " European Integration and Changing Corporate Governance Structures: The Case of France", Journal of Economic Issues, Lincoln, Vol.34, Issue 2, June, pp. 471-479, cité dans Mathieu Paquerot et Géraldine Carminatti-Marchand (2000), "Composition des Conseils d'administration français: évolution depuis 1995"

<sup>4</sup> M. H. Depret, A.Finet, A. Hamdouch, M. Labie, F. Missonier-Piera, C. Piot, (2005), « Gouvernancement d'entreprise, Enjeux manzgeriaux, comptabilites et financières », Edition de boeck, p30.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

pouvant résulter du comportement actif des dirigeants) et que des chocs peuvent apparaître au sein des organisations, susceptibles de modifier le rapports de force au sein des entreprises.

Les mécanismes de gouvernance sont censés y avoir une fonction « disciplinaire » permettant de résoudre les problèmes nés de la non-convergence des objectifs entre managers et actionnaires.

### **I. La Typologie des Mécanismes de Contrôle dans la Gouvernance d'Entreprise :**

L'analyse théorique a identifié deux critères permettant de caractériser les mécanismes composant les systèmes de gouvernement des entreprises. Le croisement de ces critères conduit à proposer une typologie des mécanismes de gouvernement.

Dans la théorie de l'agence, le système de gouvernement recouvre l'ensemble des mécanismes ayant pour objet de discipliner les dirigeants et de réduire les coûts d'agence. Les différents travaux convergent pour retenir une typologie opposant les mécanismes internes aux mécanismes externes à la firme<sup>5</sup>.

De façon extensive, les mécanismes externes comprennent le marché des biens et services, le marché financier, l'intermédiation financière, le crédit interentreprises, le marché du travail (notamment celui des cadres-dirigeants), le marché du capital social, constitué des différents réseaux de relations sociales et par delà les marchés, l'environnement qu'il soit légal, politique, réglementaire, sociétal, culturel ou médiatique.

Les mécanismes internes recouvrent le contrôle exercé par les actionnaires, la surveillance mutuelle entre les dirigeants, les contrôles associés aux structures formelles et informelles et le conseil d'administration<sup>6</sup>.

La théorie des coûts de transaction introduit un autre critère, l'intentionnalité du mécanisme, distinguant les mécanismes spontanés, de nature contractuelle, liés aux marchés,

---

<sup>5</sup> Charreaux G, (1997), op cit, p 06.

<sup>6</sup> Marc-Hubert Depert, Alain Finet, Abdelillah Hamdouch, Marc Labie, Franck Missonier-Piera, Charles Piot, op cit, p 29.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

des mécanismes intentionnels, de nature institutionnelle, conçus dans le but de contrôler ou de limiter l'espace décisionnel des dirigeants.

**Tableau 1 : Typologie des mécanismes de gouvernement**<sup>7</sup>

	<b>Mécanismes internes</b>	<b>Mécanismes externes</b>
<b>Mécanismes intentionnels</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Contrôle des actionnaires (assemblée)</li><li>▪ Conseil d'administration</li><li>▪ Structure formelle</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ L'environnement légal, réglementaire</li></ul>
<b>Mécanismes spontanés</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Structure informelle</li><li>▪ Surveillance mutuelle</li><li>▪ Culture d'entreprise</li><li>▪ Réputation interne</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Marchés des biens et des services, financier, du travail, politique, du capital social</li><li>▪ Intermédiation financière</li><li>▪ Environnement « sociétal », médiatique</li></ul>

La présence et le rôle de ces différents mécanismes sont contingents à la nature juridique ou à la taille de l'entreprise, et la composition et le fonctionnement du système varient significativement en fonction de la nationalité. Ainsi, le système de gouvernement d'une PME s'écarte sensiblement de celui d'une entreprise multinationale cotée, et celui des entreprises japonaises ou allemandes de celui des firmes américaines.

Les mécanismes de gouvernance d'entreprise sont nombreux et bien documentés dans la littérature Shleifer et Vishny (1997), Byrd et al. (1998), Rao et Lee-Sing (1995), Agrawal et Knober (1996)<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Marc-Hubert Depert, Alain Finet, Abdelillah Hamdouch, Marc Labie, Franck Missonier-Piera, Charles Piot, op cit., p29.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

### **1.1. Les mécanismes internes de la gouvernance :**

Les mécanismes internes de gouvernance d'entreprise comptent sur des intervenants internes à l'entreprise pour surveiller les agissements des dirigeants. La détermination des éléments qui constituent ces mécanismes diffèrent selon les auteurs. Pour la majorité les mécanismes internes sont le conseil d'administration est qui fait l'objet de cette recherche, ainsi que la surveillance par les autres membres du personnel.

#### **1.1.1. La surveillance mutuelle<sup>9</sup>:**

En ce qui concerna la surveillance mutuelle au sein de l'entreprise (par d'autres dirigeants ou par des employés subalternes), la hiérarchie formelle engendre, du fait de sa complexité, un système de contrôle implicite (Fama et Jensen, 1983). Les personnes, dans les organisations, interagissent et acquièrent des informations sur leurs collègues, celles-ci n'étant pas nécessairement accessibles aux agents de niveaux supérieurs. Citant l'exemple, pour le système de contrôle directement basé sur la hiérarchie, Evaraera (1993) a mis en évidence les limites de son rôle en tant que moyen de surveillance au sein de l'organisation.

On peut également signaler que les membres du personnel situés plus bas dans la hiérarchie ont intérêt à supplanter les dirigeants non compétents, même si, dans certains cas les membres du personnel et l'équipe dirigeante peuvent avoir des intérêts communs (promesses de promotion, sécurité d'emploi et avantages en nature).

#### **1.1.2. Les actionnaires dominants<sup>10</sup> :**

Depuis les travaux de Berle et Means (1932), on considère que le contrôle des sociétés peut donner lieu à un problème de passager clandestin. Lorsque l'actionnariat est dispersé, aucun actionnaire n'est incité à exercer le contrôle. Il est moins coûteux en général de se retirer que d'intervenir et la révélation d'une intervention peut être davantage accueillie en bourse comme une mauvaise nouvelle pour les résultats de l'entreprise que comme une

---

<sup>8</sup> Shleifer A. et Vishny RW, (1989) « Alternative mechanisms for corporate control », The American Economic Review, Septembre 1989, vol. 79, n°4, pp. 842-852.

<sup>9</sup> Groenewegen John (2000), op cit, p449.

<sup>10</sup> Fama EF. (1980) « Agency problems and the theory of the firm », Journal of Political Economy, vol 88, n° 2, pp288.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

bonne nouvelle ouvrant la perspective d'un redressement, de sorte que l'investisseur actif voit baisser la valeur de ses actions.

La présence de gros actionnaires pourrait être un moyen d'éviter le problème de passager clandestin dans le contrôle des sociétés. Shleifer et Vishny (1986) montrent sur le plan théorique qu'un actionnariat concentré peut atténuer ce problème<sup>11</sup>.

Morck, Shleifer et Vishny (1988), McConnell et Servaes (1990) ainsi que Wruck (1989) étudient la relation entre la concentration de l'actionnariat et les performances de l'entreprise aux Etats-Unis<sup>12</sup>. Ils constatent que la performance de l'entreprise, mesurée par le Q de Tobin, est meilleure au départ lorsque la concentration de l'actionnariat est faible (par exemple jusqu'à 5 pour cent dans l'étude de Morck, Shleifer et Vishny), mais qu'elle se dégrade par la suite, mais qu'elle se dégrade par la suite. Shleifer et Vishny (1995)<sup>13</sup> expliquent ce phénomène par le fait qu'un actionnariat concentré peut avoir à la fois des avantages et des inconvénients. «Le problème fondamental est que les gros actionnaires défendent leurs propres intérêts, qui ne coïncident pas nécessairement avec ceux des autres investisseurs ou des salariés et des dirigeants. En utilisant ses droits de contrôle pour maximiser son bien-être, le détenteur d'une forte participation peut donc opérer une redistribution de la richesse d'autrui, d'une façon efficiente ou inefficente»<sup>14</sup>.

Franks, Mayer et Renneboog (1995)<sup>15</sup> présentent des arguments en ce sens. Ils constatent qu'au Royaume-Uni la nature et le volume de la participation au capital sont importants pour l'exercice du contrôle. Les grandes entreprises qui sont actionnaires exercent un contrôle plus étroit que les investisseurs institutionnels, et les personnes qui tirent du contrôle des avantages privés, notamment les administrateurs, paraissent entraver l'exercice d'un bon gouvernement d'entreprise. La résistance des dirigeants (c'est-à-dire l'action menée avec succès par les dirigeants en place contre une intervention extérieure) est particulièrement manifeste lorsqu'une société est cotée en bourse depuis peu et que les administrateurs détiennent de très fortes participations.

---

<sup>11</sup> Shleifer A. et Vishny RW. (1989), op cit, p 14

<sup>12</sup> Groenewegen John (2000), op cit, p449.

<sup>13</sup> Ibid., p449

<sup>14</sup> Agnès Nabet, op cit., p 28.

<sup>15</sup> Ibid., p449.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

Les détenteurs de blocs de contrôle constituent un autre mécanisme de gouvernance d'entreprise. En effet, la présence d'actionnaires majoritaires améliore nettement la surveillance des dirigeants, réduit les coûts d'agence et augmente la valeur de l'entreprise. Les actionnaires majoritaires peuvent obtenir une plus grande part des bénéfices résultant de la surveillance des dirigeants de l'entreprise. Vu la forte probabilité que les bénéfices surpassent les coûts de surveillance, ils sont économiquement plus motivés à jouer un rôle de surveillance.

### **1.1.3. Les investisseurs institutionnels<sup>16</sup>:**

Les banques, les compagnies d'assurance et les caisses de retraites publiques et privées ne sont des actionnaires pas comme les autres. Ils peuvent mieux contrôler et discipliner les dirigeants. Ces investisseurs contrôlent actuellement 38% de la valeur monétaire des entreprises canadiennes. Aux Etats-Unis, ils ont engendré une véritable révolution dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, spécialement depuis que l'essor des moyens de défense contre les prises de contrôle a grandement affaibli le marché des prises de contrôle en tant que mécanisme de gouvernance d'entreprise.

### **1.1.4. Le contrat de rémunération incitatif<sup>17</sup>:**

Le régime d'option et les primes sont généralement considérés comme des modalités de contrats incitatifs. Shleifer et Vishny (1997) estiment que les régimes d'options utilisés comme incitation constituent une alternative efficace puisqu'en maximisant la valeur des actions de l'entreprise, les gestionnaires maximisent également la valeur de leurs options. Toutefois, l'utilisation de tels régimes n'est pas dépourvue de problèmes. En effet, il est trop facile pour la haute direction de l'entreprise de convaincre le CA de modifier le prix de levée des options, afin d'obtenir la disparition complète de l'incitatif.

---

<sup>16</sup> Groenewegen John (2000), op cit, p449.

<sup>17</sup> M. H. Depret, A. Finet, A. Hamdouch, M. Labie, F. Missonier-Piera, C. Piot, op cit, p 32.

### **1.2. Les mécanismes externes de la gouvernance<sup>18</sup>:**

La gouvernance externe est le fait que le contrôle de la direction soit assuré par extérieures à l'entreprise tels que le marché du travail, le marché du produit, le marché des prises de contrôle, la réglementation.

#### **1.2.1. Les marchés financiers :**

Concernant les marchés financiers les cours des actions reflètent les éventuelles inefficiences managériales et donnent la possibilité à une partie tierce de prendre le contrôle de l'entreprise. Ce manque d'efficacité à une partie tierce de prendre le contrôle de l'entreprise. Ce manque d'efficacité peut aussi entraîner la remise en cause de l'équipe dirigeante au sein de l'entreprise, sauf si l'équipe dirigeante est enracinée (Moerland, 1995). Pour ce mécanisme, Hamon (1996) indique que la valeur boursière de l'entreprise cible augmente suite à l'offre publique d'achat. Cette attitude des marchés financiers tend à montrer que les actionnaires considèrent que leur point de vue est mieux représenté suite à l'offre publique. Martin et Mac Connell (1991) indiquent que, dans l'année qui suit l'offre, la probabilité de changement de dirigeant est plus forte que pour les années qui précèdent. Ils ont aussi constaté que les performances boursières des cibles avant les offres publiques sont très inférieures à la moyenne du secteur, notamment en cas de licenciement des dirigeants après l'offre<sup>19</sup>.

Ces différents résultats tendent à montrer qu'il semble exister une forme de discipline des dirigeants par l'offre publique.

#### **1.2.2. Les banques :**

L'octroi de crédit peut être conditionné par des rapports d'audit et le risque d'un arrêt de la relation avec la banque fait que les dirigeants ont intérêt à limiter la prise de décisions stratégiques risquées.

Les banques sont censées jouer un rôle important dans la surveillance des entreprises, Selon Diamond (1984), elles peuvent remédier au problème de passager clandestin dans la

---

<sup>18</sup> M. H. Depret, A. Finet, A. Hamdouch, M. Labie, F. Missonier-Piera, C. Piot, op cit, p 33.

<sup>19</sup> Ibid., p 33.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

collecte de l'information, qui peut se poser dans le cadre d'une opération de prêt où interviennent un grand nombre d'investisseurs dispersés<sup>20</sup>. On a fait valoir récemment (Mayer, 1988 ; Sharpe, 1990 et Von Thadden, 1995)<sup>21</sup> que des relations à long terme entre les banques et les entreprises pouvaient être bénéfiques. Les relations à long terme permettent aux banques de mieux évaluer la qualité des entreprises et de prendre des décisions de prêt plus judicieuses. Selon Von Thadden, les banques, tout en étant mieux informées que les autres investisseurs, ont sans doute moins tendance à favoriser les investissements dont les résultats sont immédiatement apparents. Elles peuvent ainsi réduire le biais à court-terme dans les décisions de prêt.

En ce qui concerne ce dernier mécanisme (dont la vocation est d'analyser dans quelle mesure l'endettement peut avoir une influence positive sur la motivation des dirigeants à agir en fonction des intérêts des actionnaires), deux effets sont théoriquement envisageables. D'un côté, une augmentation importante des charges financières peut conduire l'entreprise à son étouffement (processus connu sous l'appellation *effet de ciseaux* c'est-à-dire une situation où les besoins en fonds de roulement excèdent les fonds de roulement net ce qui implique une trésorerie négative) : *effet négatif*. Selon Jensen (1986)<sup>22</sup>, une marge de manœuvre financière importante peut aussi présenter d'autres types d'effets pervers : les liquidités la disposition des dirigeants peuvent, en effet, servir à réalisation d'investissements personnels ou à une diversification non rentable, actions pas nécessairement créatrices de valeur pour l'entreprise.

D'un autre côté, cela peut aussi entraîner un contrôle important de la part des banques ainsi que le respect d'obligations à des échéances déterminées (paiement des intérêts et remboursement du capital) : *effet positif*. Brealey et Myers (1997)<sup>23</sup> indiquent aussi que l'emprunt induit le paiement d'intérêts et le remboursement du capital ; en ce sens, cette méthode de financement tend à discipliner l'action des gestionnaires, ceux-ci investissant dans des activités a priori rentables pour les actionnaires.

---

<sup>20</sup> M. H. Depret, A. Finet, A. Hamdouch, M. Labie, F. Missonier-Piera, C. Piot, op cit, p 33

<sup>21</sup> Agnès Nabet, op cit, p 5.

<sup>22</sup> Jensen MC et Ruback RS. (1983) « The market for corporate control: the scientific evidence », *Journal of Financial Economics*, vol. 11, p43.

<sup>23</sup> Franks J et Mayer C. (1997) « Capital markets and corporate control: a study of France, Germany and the UK », *Economic Policy*, vol. 11, p 191.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

### **1.2.3. Le marché du travail :**

La question primordiale est de connaître les possibilités pour l'entreprise de trouver une autre équipe dirigeante capable de gérer efficacement.

Faith, Higgins et Tollinson (1984), Amann et Couret (1992)<sup>24</sup> ont montré que le recrutement de dirigeants extérieurs, même si le processus de prospection possède un coût en termes de recherche et de formation, tend à discipliner l'action des dirigeants en place. De plus, l'entreprise évolue vers des procédures novatrices en matière de contrôle de la performance afin de faire face à la concurrence des autres firmes (Fama, 1980). On peut en effet penser que les pourvoyeurs de capitaux opteront pour des entreprises qui auront mis au point des systèmes leur permettant de surveiller l'action des dirigeants<sup>25</sup>.

Fama (1980)<sup>26</sup>, décrit aussi comment le marché du travail peut aider les entreprises à contrôler leurs coûts d'agence. En effet, en instaurant un système de rémunération lié à la performance des dirigeants, les entreprises arrivent non seulement à réduire leurs coûts d'agence, mais aussi à garder les meilleurs dirigeants. Faute d'un bon système de rémunération reflétant leur performance, les bons dirigeants seront les premiers à quitter l'entreprise. Parallèlement, un dirigeant qui a enregistré de mauvais résultats par le passé, sera moins sollicité par les entreprises performantes.

### **1.2.4. Le marché des produits<sup>27</sup> :**

Hart (1983) considère qu'un marché de produit compétitif constitue pour les dirigeants une supplémentaire de discipline. Il montre que, si les entreprises ont toutes la même de coûts de production, la concurrence peut réduire les problèmes d'agence. En situation de concurrence, si les coûts d'une entreprise sont faibles, ceux des autres entreprises le seront nécessairement. En effet, si les entreprises entrepreneuriales baissent leurs coûts, elles prendront de l'expansion, accroîtront l'offre agrégée du produit sur le marché et occasionneront une baisse des prix. Pour rester compétitives, les autres entreprises n'auront

---

<sup>24</sup> Agnès Nabet, op cit, p 11.

<sup>25</sup> Fama EF. (1980) « Agency problems and the theory of the firm », *Journal of Political Economy*, vol 88, n° 2, April (1980), p 228.

<sup>26</sup> Ibid., p230.

<sup>27</sup> M. H. Depret, A. Finet, A. Hamdouch, M. Labie, F. Missonier-Piera, C. Piot, op cit, p 33

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

pas d'autre choix que de rationaliser leurs coûts pour une meilleure productivité à tous les niveaux de processus d'exploitation.

### **1.3. Les mécanismes fondés sur la spécificité et l'intentionnalité :**

Les deux critères intentionnalité/spontanéité et spécificité/non-spécificité du mécanisme peuvent être croisés pour construire une typologie des mécanismes de gouvernance<sup>28</sup> :

➤ **La spécificité** : ce critère est emprunté à la théorie des coûts de transaction. Un actif 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).

### **II. Les points essentiels concernant la typologie des mécanismes de gouvernance des entreprises :**

➤ Les différents mécanismes n'agissent pas nécessairement sur l'ensemble des entreprises ;

➤ La nature de certains mécanismes spontanés et non spécifiques demande à être précisée, ils relèvent soit d'un marché, soit de l'environnement ;

➤ Certains mécanismes spontanés et non spécifiques moins fréquemment ne citent que les précédents ;

---

<sup>28</sup> Pascal Charpentier, (2007), « Management et gestion des organisations », éd ARMAND COLIN, Paris, p103.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

➤ 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.

### ***III. Le concept de confiance dans la gouvernance d'entreprise :***

« La confiance représente les attentes qui se constituent, à l'intérieur d'une communauté régie par un comportement régulier, honnête et coopératif, fondé sur des normes habituellement partagées, de la part des autres membres de cette communauté. » Définit par Fukuyama (1995) dans son best-seller intitulé « Trust: the social virtues and the creation of prosperity ». Dans son ouvrage met en avant le rôle de la confiance pour expliquer le niveau de développement des différentes sociétés nationales. Il associe cette notion à celle de capital social et de sociabilité organique, autrement dit, à la capacité à coopérer de façon spontanée, c'est-à-dire sur la base de valeurs partagées, informelles, plutôt que sous l'empire de règles édictées par des institutions telles que la famille ou l'autorité publique ou, encore, de contrats formels<sup>29</sup>.

Si on reformule la définition proposée par Charreaux, selon laquelle le système de gouvernance se définit par l'ensemble des mécanismes (dont la confiance) qui déterminent la latitude discrétionnaire des dirigeants (ou latitude managériale). Cette définition, présente l'avantage de privilégier le rôle du dirigeant même si nous reconnaissons que ce rôle n'est pas exclusif dans le processus de création de valeur. Dans cette représentation le dirigeant a un rôle actif, il ne subit pas passivement le système de gouvernance mais entretient avec ce dernier une relation logique. Si le système de gouvernance influence le comportement des dirigeants, ces derniers contribuent également à le modeler et à le faire évoluer.

---

<sup>29</sup> Fukuyama (1995) « Trust is the expectation that arises within a community of regular, honest and cooperative behavior, based on commonly shared norms, on the part of other members of that community. », p. 26

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

À l'intérieur de ce cadre la confiance apparaît comme un mécanisme particulier de régulation des différentes transactions qu'entretient l'entreprise avec ses différents partenaires (les *stakeholders*)<sup>30</sup>.

Dans un récent essai de clarification et de synthèse, Mayer et *al.* (1995)<sup>31</sup> donnent la définition suivante de la confiance « ...la volonté délibérée d'être vulnérable aux actions d'une autre partie fondée sur l'espérance que celle-ci accomplira une action importante pour la partie qui accorde sa confiance, indépendamment de la capacité de cette dernière à surveiller ou contrôler l'autre partie. ». Si cette définition présente l'avantage de mettre clairement en évidence le caractère d'interdépendance bilatérale (entre le *trustor* et le *trustee*) de la confiance, ainsi que l'exposition volontaire au risque que consent le *trustor*, elle a l'inconvénient, à notre sens, de ne plus s'inscrire dans le cadre de « rationalité calculatoire » défini par Williamson (1993 a et b), ce qui s'oppose à la construction d'une théorie endogène de la confiance<sup>32</sup>.

### **3.1. La définition de la confiance comme mécanisme de contrôle :**

La confiance est associée à toute forme de coopération et de transaction (formelle ou informelle) montre qu'il ne s'agit pas d'un mode indépendant de régulation mais d'un mécanisme d'accompagnement, complémentaire aux mécanismes traditionnels de marché ou de hiérarchie. Pour préciser les caractéristiques de la confiance appuyons-nous sur l'analyse effectuée par Williamson (1991)<sup>33</sup> pour opposer les mécanismes de gouvernance que constituent le marché et la hiérarchie. Il propose trois attributs de différenciation: les instruments sur lesquels reposent les mécanismes (intensité incitative fondée sur le mécanisme des prix contre contrôle bureaucratique fondé sur l'autorité) ; les attributs de performance (adaptation autonome contre adaptation coopérative) et les caractéristiques de la « loi contractuelle » (contrat classique associé au règlement légal externe des conflits contre «

---

<sup>30</sup> G Charreaux, (1998), « Le Rôle De La Confiance Dans Le système De Gouvernance Des Entreprises », p03

<sup>31</sup> Mayer et *al.* (1995) « The willingness to be vulnerable to the actions of another party based on the expectation that the other will perform a particular action important to the trustor, irrespective of the ability to monitor or control that other party. », p. 712.

<sup>32</sup> G Charreaux, (1998), op cit, p 03.

<sup>33</sup> WILLIAMSON O.E., (1991), « Economic institutions: spontaneous and intentional governance », Journal of Law, Economics and Organizations, vol. 7, Special Issue, pp. 159.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

indulgence » liée au règlement interne des conflits). D'une façon générale, la confiance est un mécanisme qui en accompagnant les transactions régies principalement par un mécanisme de marché (transaction externe à la firme) ou par l'autorité (transaction interne).

Si on associe à la notion de confiance la forme organisationnelle particulière que constituent les réseaux internes ou externes fondés sur les liens de confiance, supports des échanges de services informels, comme Breton et Wintrobe (1982) l'ont fait, le mécanisme de confiance peut être considéré comme un mécanisme hybride<sup>34</sup>.

### **3.2. La confiance comme mécanisme spontané et spécifique:**

Dans le cadre de l'analyse du système de gouvernance la confiance doit cependant être plus spécifiquement étudiée en relation avec la latitude managériale.

À la typologie traditionnelle des systèmes de gouvernance, qui oppose les mécanismes externes (principalement les marchés) aux mécanismes internes (principalement le conseil d'administration et la surveillance mutuelle entre dirigeants), la plus adaptée est celle proposée par Charreaux (1997) fondée sur deux critères, la spécificité et l'intentionnalité du mécanisme, notamment pour deux raisons : d'une part, la difficulté à appréhender de façon claire la notion d'internalité organisationnelle et d'autre part, la présomption selon laquelle l'intentionnalité du mécanisme constitue un critère déterminant pour comprendre le processus de formation de la valeur<sup>35</sup>.

Rappelons les définitions des critères de spécificité et d'intentionnalité. Est considéré comme spécifique tout mécanisme propre à l'entreprise délimitant le pouvoir discrétionnaire des dirigeants dans le sens où son action influence exclusivement les dirigeants de cette entreprise. Relativement à cette définition, le conseil d'administration d'une entreprise est un mécanisme spécifique. Inversement, la réglementation légale présente un caractère non spécifique (non lié à une relation bilatérale). Le critère de spécificité trouve notamment son

---

<sup>34</sup> BRETON A. et WINTROBE R., (1982), « The logic of bureaucratic conduct », Cambridge University Press.

<sup>35</sup> CHARREAUX G., (1997b), op cit, pp. 421.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

origine chez Williamson (1991b)<sup>36</sup> qui distingue les mécanismes spontanés liés aux marchés des mécanismes intentionnels (issus d'un dessein humain) associés à la hiérarchie.

Selon cette typologie, la confiance représente un mécanisme spécifique et spontané. Le caractère spécifique s'explique par le fait que les relations de confiance ayant un caractère bilatéral, il en découle nécessairement que le lien de confiance examiné concerne exclusivement la firme et le partenaire impliqué. Bien entendu, l'objet de l'analyse étant l'espace discrétionnaire du dirigeant, ce mécanisme est spécifique, le seul dirigeant concerné étant celui de la firme impliquée. La seule exception à ce principe est relative aux transactions interentreprises qui influencent réciproquement les dirigeants des deux entités parties à la transaction. Précisons, cependant, que l'observation des relations bilatérales de confiance, par des partenaires externes, peut avoir une influence sur d'autres mécanismes de régulation tels que la réputation, ce deuxième mécanisme étant, par sa complémentarité, nécessaire au bon fonctionnement de la confiance. Sur le second critère, la confiance apparaît être un mécanisme spontané puisqu'elle ne peut être décrétée par la hiérarchie ou une autorité extérieure, par exemple, l'autorité légale. Par ailleurs, comme tout mécanisme spontané, elle présente un caractère informel<sup>37</sup>.

### **3.3. L'espace discrétionnaire du dirigeant et la confiance :**

Le degré de latitude managériale dépend du jeu des différents mécanismes constituant le système de gouvernance et la confiance joue un rôle particulier en ce qu'elle interfère dans ce jeu.

L'actionnaire qui décide de conserver son titre, plutôt que de le céder, se soumet volontairement aux risques impliqués par les décisions des dirigeants. Le risque supporté et la confiance accordée dépendent de l'environnement institutionnel et légal (qui conditionne les possibilités de prise de parole et de sortie), mais également du comportement du dirigeant notamment en matière d'information dispensée, de respect des objectifs annoncés, de versement de dividendes, etc. D'une façon générale, le mécanisme de confiance joue un rôle essentiel dans la fixation de la latitude managériale : celle-ci sera d'autant plus forte que les

---

<sup>36</sup> WILLIAMSON O.E., (1991), op cit, p 169.

<sup>37</sup> G Charreaux, (1998), op cit, p 05.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

partenaires impliqués dans les relations avec l'entreprise seront disposés à supporter un risque dans les transactions<sup>38</sup>.

### ***IV. La Transparence dans la Gouvernance d'Entreprise :***

La transparence des opérations de l'entreprise, leur comptabilisation et leur contrôle permettent, outre de mettre fin aux activités et relations de corruption, de choisir les meilleures stratégies, d'avoir un système de rémunération et de primes correspondant à la qualité du travail fourni et d'attirer de nouveaux capitaux. La transparence devrait être confortée par les lois et règlements (procédures de faillite par exemple) et surtout par une justice équitable, rapide, neutre et égale pour tous<sup>39</sup>.

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.

a) La diffusion de ces informations doit porter, de façon non exclusive, sur<sup>40</sup> :

- ❖ Le résultat financier et le résultat d'exploitation de l'entreprise.
- ❖ Les objectifs de l'entreprise.
- ❖ Les principales participations au capital et les droits de vote.
- ❖ 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.
- ❖ Les transactions effectuées avec des parties liées.
- ❖ Les facteurs de risque prévisibles.
- ❖ Les questions intéressant les salariés et les autres parties prenantes.

---

<sup>38</sup> [http://www.fahayek.org/index.php?option=com\\_content&task=view&id=284&Itemid=40](http://www.fahayek.org/index.php?option=com_content&task=view&id=284&Itemid=40)

<sup>39</sup> Dominique Bureau, (1997), « La Gestion des Entreprises Publiques », p12.

<sup>40</sup> John D. Sullivan et Aleksandr Shkolnikov, (2007), op cit, p08.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

❖ 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.

c) 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.

d) 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.

e) 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.

f) 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 ou conseils.

### **4.1. Présentation de l'information financière :**

Pour mieux comprendre la transparence, il est important de présenter l'information sous l'angle de son objectif, puis de ses déterminants, enfin de ses acteurs<sup>41</sup> :

L'information financière, c'est essentiellement la description en chiffres de l'état patrimonial d'une société et de ses filiales. Bien sûr, d'autres informations que les purs résultats comptables sont données par les entreprises au marché : conclusion d'un contrat de

---

<sup>41</sup> [http://www.mascre-heguy.com/htm/fr/conseils/conseil\\_gouvernement\\_entreprise.htm](http://www.mascre-heguy.com/htm/fr/conseils/conseil_gouvernement_entreprise.htm)

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

partenariat, lancement d'un nouveau produit, acquisition d'une entreprise, etc. Mais c'est sur la seule base des comptes que l'investisseur est censé prendre une décision éclairée ; la publication de ces comptes a pour but de le mettre en mesure de constater quels sont les véritables résultats de l'entreprise. On le voit d'ailleurs lors de la publication des résultats des sociétés cotées : le marché réagit instantanément à cette publication, faisant varier le cours de l'action en fonction de l'anticipation des résultats : à la baisse si l'on est déçu, à la hausse si l'on est agréablement surpris. Il suffit que les comptes publiés donnent une image un peu meilleure grâce à l'une ou l'autre technique d'ingénierie financière pour que cela se reflète dans le cours dès la publication des résultats. L'information financière est donc la clé qui permet à l'investisseur de prendre ses décisions<sup>42</sup>.

L'information financière peut être conçue comme un produit : elle peut être bonne ou moins bonne, selon qu'elle donne à l'investisseur une idée claire ou non de l'état patrimonial et des résultats réels de l'entreprise.

Le premier déterminant de l'information financière selon *Christophe GOOSSENS, Avocat à Bruxelles*. La norme comptable, c'est-à-dire le langage de l'information financière. C'est en fonction de la norme comptable que les opérations et le patrimoine des entreprises sont présentés dans les comptes qu'elles publient. Il se pose en pratique une foule de questions auxquelles il faut répondre pour établir les comptes. Quel critère faut-il adopter pour la durée des amortissements ? Comment faut-il comptabiliser les immobilisations financières, les produits dérivés ? Comment présenter les résultats de change ? Comment convertir les placements libellés en devises étrangères dans la monnaie des comptes de l'entreprise ? Quel est le périmètre de consolidation ? Une société doit-elle porter un avoir à l'actif si elle en a la propriété juridique mais que tous les risques et tous les bénéfices ont été transférés à un tiers ? C'est lorsque la réponse à ces questions est floue qu'intervient l'ingénierie financière : la marge de manœuvre donnée aux acteurs leur permet alors de choisir systématiquement la présentation la plus favorable possible.

Le second déterminant, c'est la motivation des acteurs à donner une information correcte, ou en d'autres termes, la sanction de l'information financière incorrecte.

L'information financière est le résultat d'une interaction entre quatre acteurs : deux acteurs directs, et deux acteurs indirects.

---

<sup>42</sup> Rapport de gestion et de développement durable des CFF (2010). P72

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

Les entreprises qu'ont connu des scandales telles qu'Enron, Worldcom, Parmalat représentent un ensemble d'individus, c'est-à-dire des dirigeants actifs, des cadres supérieurs, des administrateurs et des actionnaires de référence qui, par leur position privilégiée, disposent d'informations dont l'investisseur ordinaire ne dispose pas. Ce sont les producteurs de l'information financière, c'est-à-dire qu'en définitive, ce sont eux qui décident quelles informations vont passer dans le marché. Ils connaissent l'état réel de l'entreprise et leur intérêt est de présenter l'information de la façon la plus favorable : l'actionnaire de référence, parce que le cours de l'action en dépend, et les dirigeants actifs et administrateurs, parce qu'ils doivent leur position aux actionnaires de référence. L'entreprise est donc dans la situation d'un vendeur de produit. D'abord l'entreprise elle-même, que j'entends non pas comme une entité abstraite, mais un ensemble d'individus, c'est-à-dire des dirigeants actifs, des cadres supérieurs, des administrateurs et des actionnaires de référence qui, par leur position privilégiée, disposent d'informations dont l'investisseur ordinaire ne dispose pas. Ce sont les producteurs de l'information financière, c'est-à-dire qu'en définitive, ce sont eux qui décident quelles informations vont passer dans le marché. Ils connaissent l'état réel de l'entreprise et leur intérêt est de présenter l'information de la façon la plus favorable : l'actionnaire de référence, parce que le cours de l'action en dépend, et les dirigeants actifs et administrateurs, parce qu'ils doivent leur position aux actionnaires de référence. L'entreprise est donc dans la situation d'un vendeur de produit<sup>43</sup>.

Deuxième acteur direct : l'investisseur, l'actionnaire ordinaire. Epargnant, mais aussi investisseur institutionnel, fonds de pension, compagnie d'assurance, etc. Il est le consommateur de l'information financière, c'est lui qui en a besoin pour prendre ses décisions et c'est lui aussi qui en supporte les coûts puisque l'information financière est produite selon un processus qui est payé par l'entreprise, c'est-à-dire par ses actionnaires. Il est donc acheteur de l'information.

Il y a ensuite les acteurs indirects. D'abord, les intermédiaires : médias, analystes, conseillers financiers, etc. Ils jouent un rôle crucial dans la diffusion de l'information vers les actionnaires. Dans un marché libre, ils devraient donc détecter les procédés d'ingénierie comptable mis en place par les entreprises, seulement la sur-réglementation comptable entrave aussi ce processus naturel de contrôle du marché sur la qualité des produits offerts.

---

<sup>43</sup> <http://www.larevueparlementaire.fr/pages/RP889/RP889-economie-gouvernance-entreprise.htm>

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

Enfin, dernier acteur indirect : l'auditeur des comptes ou réviseur d'entreprises, qui a un rôle capital. Il représente une autorité de certification qui joue le rôle de courroie de transmission entre l'entreprise et les investisseurs<sup>44</sup>.

---

<sup>44</sup> <http://www.larevueparlementaire.fr/pages/RP889/RP889-economie-gouvernance-entreprise.htm>.

### **Section III: Comparaison de la pratique internationale de gouvernance**

En raison de la diversité persistante des différents systèmes nationaux de gouvernance, des réflexions ont été engagées sur leur efficacité comparée, les sources de cette efficacité et leur évolution probable, en particulier en liaison avec la globalisation de l'économie.

La plupart des études opposent les systèmes anglo-saxons (États-Unis et Grande-Bretagne) aux systèmes allemand et japonais, les systèmes latins en particulier le système français constituant une forme hybride.

L'étude des structures de gouvernance d'entreprise dans ces différents pays permet d'établir une distinction entre les pays anglo-saxons où les marchés financiers jouent un rôle essentiel et les pays d'Europe continentale et le Japon, où les systèmes intermédiaires sont dominants. On obtient donc deux systèmes principaux et un système médian.

Certaines études privilégient principalement le critère du mode de financement, marché contre banques (E. Berglöf, 1990; M.E. Porter, 1992; F. Allen, 1993). D'autres études (J. Franks et C. Mayer, 1992; P.W. Moerland, 1995) reposent sur une argumentation moins étroite, en opposant les systèmes internes (rôle dominant des comités) aux systèmes externes (rôle dominant des marchés), ou les systèmes orientés réseaux aux systèmes orientés marchés, ces derniers reposant fondamentalement sur des mécanismes spontanés de nature contractuelle<sup>1</sup>.

#### **I. Modèle Anglo-Saxon<sup>2</sup> :**

Les pays anglo-saxons présentent la particularité d'avoir favorisé l'émergence des marchés financiers et la mise en place de contraintes légales au développement des institutions bancaires, notamment en ce qui concerne leurs participations dans le capital des

---

<sup>1</sup> Charreaux, G. (1996). Op cit, 64.

<sup>2</sup> S. PROWSE, (1994), « Corporate Governance : Comparaison Internationale », Revue d'Economie Financière, Hiver, p.158.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

entreprises non bancaires. Le modèle anglo-saxon regroupe les Etats-Unis, le Canada et le Royaume-Uni qui présentent des similitudes en matière de gouvernance.

### **1.1. Définition**

Le système de gouvernance est dit marché si le contrôle et la régulation s'opèrent à travers le marché financier par le biais des prises de contrôle c'est à dire les OPA et par le marché du travail ou des dirigeants.

Les déterminants de ce système sont <sup>3</sup>:

#### **A. Contexte :**

Après la crise de 1929, un ensemble de mesures fédérales a été adopté en vue de limiter le champ d'activité et la puissance des institutions financières. Le système en vigueur préalablement avait des traits en commun avec le système orienté banque. Suite à la crise, les banques ont été partiellement tenues pour responsables.

#### **B. Cadre légal :**

le *Glass Steagall Act* de 1933 puis le *Bank Holding Company Act* de 1956 ont formellement interdit aux banques opérant aux Etats-Unis d'avoir des activités sur les marchés financiers et d'opérer dans le secteur de l'assurance. Ces lois ont contraint le développement des banques en séparant les fonctions de banque commerciale et banque d'investissement et leur interdisant de participer au capital des entreprises.

#### **C. Ethique :**

L'éthique américaine se résume dans la trilogie : Mérite - Effort - Résultat. De surcroît, des valeurs comme la liberté sont consacrées aux Etats-Unis, d'où l'importance accordée au marché comme lieu de confrontation de l'offre et de la demande, respectant l'autonomie des consommateurs, reflétant la fonction de préférence des agents économiques et déterminant l'allocation des ressources.

Selon ce système la structure du capital est comme suivant :

---

<sup>3</sup> S. PROWSE, (1994)., op cit, p159.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

- La participation des banques ne peut dépasser 5% du capital d'une même firme.
- La dispersion de la propriété du capital.
- L'absence de participations croisées. (La loi antitrust et le droit fiscal) Des limitations de même nature ont été imposées aux investisseurs institutionnels (Fonds de pension, assurances).

Au total les conditions d'une forte atomisation de l'actionnariat se trouvent réunies : des banques de petite taille locales et très spécialisées, des investisseurs institutionnels discrets et passifs, des participations croisées inexistantes.

### **1.2. Les modalités de contrôle :**

Deux formes de contrôle sont pratiquées : interne et externe<sup>4</sup>

#### **A. Contrôle externe :**

L'OPA, principal instrument de contrôle externe. La dispersion et la liquidité du droit de propriété, d'information sur les firmes et de financement de leurs investissements, propres aux marchés anglo-saxons expliquent la puissance du contrôle externe dont la plus caractéristique est l'OPA. Le rachat ou sa menace exerce alors une fonction de contestation de la gestion pouvant aller jusqu'au remplacement de la direction.

#### **B. Contrôle interne :**

Le conseil d'administration est souvent acquis aux managers. Il est à noter le fait que beaucoup d'administrateurs sont des salariés de l'entreprise proches des managers et ayant un intérêt direct au maintien de la direction en place. Les autres administrateurs externes à l'entreprise sont eux aussi nommés par le CEO, moins pour leur compétence que pour leur fidélité. Enfin le président du conseil est la plus part du temps le directeur général de la firme, il est donc difficile d'obtenir du conseil une sanction des dirigeants dont les performances seraient jugées insuffisantes.

Mais il est à noter que certains investisseurs institutionnels n'hésitent pas à intervenir dans la gestion de la firme dont ils possèdent des participations significatives.

---

<sup>4</sup> S. PROWSE, (1994), op cit, p 160.

### **1.3. Caractéristiques :**

Les caractéristiques de ce modèle sont comme suit :

- Il concerne surtout les sociétés cotées en bourse ;
- Un actionnariat important et diffus ;
- Des marchés de capitaux développés et liquides ;
- Des règles comptables strictes découlant de la nécessité de transparence de la part des sociétés ;
- Peu de participations croisées entre les entreprises non financières et entre banques et entreprises non financières ;
- Une faible implication des institutions financières dans le gouvernement d'entreprise.

### **1.4. Les avantages et les inconvénients du modèle Anglo-Saxon<sup>5</sup>**

#### **A. Les avantages**

- Les caractéristiques représentent des menaces permanentes pour les dirigeants ;
- Allocation efficace des ressources ;
- Respect de l'autonomie des agents économiques ;
- Rôle curatif.

#### **B. Les inconvénients**

- Privilégier le court terme ;
- Place centrale de l'information ;
- Inciter les dirigeants à mettre en place des stratégies de fusion - acquisition pour s'enraciner ;
- Coût de contrôle et de surveillance ;
- Risque de non respect de la liberté des agents par l'intrusion de l'Etat sur le marché.

---

<sup>5</sup> Cherif Lahlou, op cit, p 11.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

### II. Le modèle Germano-Nippon ou le système réseau

L'Allemagne et le Japon ont en effet favorisé l'émergence d'un secteur bancaire puissant, notamment à travers le concept de la banque universelle, susceptible d'aider les entreprises à se financer<sup>6</sup>.

#### 2.1. Définition du système

Le système de gouvernance est dit réseau si le contrôle est assuré par une banque qui est à la fois créancière et actionnaire principale de l'entreprise et aussi par les partenaires de la firme (réseau de participations croisée et les salariés ou le facteur travail).

**Tableau 1 : Comparaison Entre Les Deux Systèmes**<sup>7</sup>

	<b>Allemagne</b>	<b>Japon</b>
<b>Déterminants du modèle</b>	<p><b>Contexte :</b></p> <p>le modèle allemand de la banque universelle plonge ses racines dans une lointaine tradition repérable au Moyen Age dans le modèle fameux de la ghildes. La seconde guerre mondiale a rendu le recours à l'intermédiation bancaire plus approprié que le recours aux marchés financiers.</p> <p><b>Cadre légal :</b></p> <p>l'Allemagne est un des rares pays où les banques universelles ne sont guère limitées hormis le respect des règles prudentielles guère contraignantes.</p> <p><b>Ethique :</b></p>	<p><b>Contexte :</b></p> <p>au Japon, pays dévasté par la deuxième guerre mondiale, les entreprises n'étaient pas en mesure de fournir aux éventuels prêteurs les informations permettant l'évaluation de la qualité de l'émetteur. l'absence d'un système d'information performant a écarté le financement par le marché au profit de l'endettement.</p> <p><b>Cadre légal :</b></p> <p>le marché obligataire n'était ouvert qu'aux grandes firmes nationales.</p> <p><b>Ethique :</b></p>

<sup>6</sup> Masaru Yoshimori, (1998), « La gouvernance des entreprises au Japon », Finance Contrôle Stratégie, Vol 1, n°4, p 138.

<sup>7</sup> Cherif Lahlou, op cit, p12.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

	l'éthique allemande se résume dans la trilogie discipline - mérite – Comportement en vue d'atteindre une finalité.	l'éthique japonaise se résume dans la trilogie consensus - transparence – implication.
<b>Structure du capital</b>	Le modèle allemand se caractérise par un grand nombre de participations croisées entre firmes. Le capital y est également beaucoup plus concentré. Prowse constate qu'en moyenne les cinq principaux actionnaires détiennent plus de 40% du capital des firmes en Allemagne.	Au Japon, les participations croisées entre firmes sont très développées. Selon P.Sheard, près des 2/3 des actions des sociétés industrielles du pays sont possédées par d'autres firmes ayant des liens plus ou moins directes avec elles (Clients, créanciers, fournisseurs...). Le système japonais se caractérise aussi par une forte présence des banques dans le capital des firmes.
<b>Mode d'exercice du pouvoir</b>	Dualité du pouvoir entre le conseil des managers ( <i>Vorstand</i> ) qui gère au jour le jour l'entreprise, et le conseil de surveillance ( <i>Aufsichtsrat</i> ) qui contrôle le premier notamment en nommant les membres. Le conseil de surveillance composé de représentants des actionnaires (dont les banques) et des salariés ne comporte aucun membre désigné par les managers tandis que le président du conseil de surveillance n'est jamais le manager.	Concentration du pouvoir entre les mains du chef d'entreprise. Le poste de président du conseil est un poste honorifique constituant la dernière étape avant la mise en retraite définitive de l'ancien directeur général. Le conseil d'administration japonais ne comprend quasiment jamais d'administrateurs externes, et le nombre d'administrateurs y est très important (50 membres en moyenne).

### 2.2. Modalités du contrôle

#### A. Contrôle interne<sup>8</sup> :

Les banques en qualité d'actionnaires majoritaires et de première source de financement externe, sont doublement incitées à surveiller et à influencer la gestion des firmes indirectement, si les performances sont insuffisantes, ce ne sont pas les marchés financiers qui sanctionneront les managers mais les pressions des banques. Celles ci sanctionnent les dirigeants au niveau de la rémunération.

<sup>8</sup> Mehdi Nekhili, (1998), « e monde de gouvernement des entreprises japonaises : un modèle à suivre ? », Finance Contrôle Stratégie, Vol 1, n°4, p 15.

### **B. Contrôle externe :**

Face à la faiblesse des conseils d'administration anglo-saxons, les conseils allemands font parfois figure de modèles : gestion bicéphale, dualité entre conseil des managers ou directoire et conseil de surveillance qui contrôle le premier. Directoire : Composé pour moitié de représentants du personnel Conseil de surveillance : représentants de la banque.

### **2.3. Caractéristique<sup>9</sup>**

- Un faible nombre de sociétés cotées, actionnariat concentré ;
- Des marchés de capitaux peu liquides, donc peu propices aux offres publiques ;
- Une latitude quant à la présentation des états financiers grâce à des règles comptables moins contraignantes ;
- Des participations croisées entre entreprises non financières et des liens capitalistiques importants entre banques et entreprises non financières ;
- Une représentation plus large des intérêts des stakeholders ;
- Une forte implication des banques dans la gouvernance des entreprises.

### **2.4. Avantages et inconvénients<sup>10</sup>**

#### **A. Les avantages**

- Importance accordée au facteur travail et représentation des principaux *stakeholders* ;
- Possibilité d'arriver au consensus ;
- Rôle préventif.

#### **B. Les inconvénients**

- Privilégier le long terme ;
- Rigidité ;
- Enracinement des dirigeants.

---

<sup>9</sup> S. PROWSE, (1994), op cit, p.148.

<sup>10</sup> Cherif Lahlou, p 12.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

Comme on montré ci-dessus ces deux systèmes sont associées deux conceptions distinctes de la firme correspondant aux deux formes de capitalisme distinguées par M. Albert (1991)<sup>11</sup>. Dans les systèmes orientés marchés, la conception moniste de la firme, dont l'archétype est la firme managériale anglo-saxonne, prévaudrait. Le seul objectif serait de maximiser la richesse des actionnaires. Cette conception s'oppose à celle pluraliste du système alternatif, illustrée par la firme japonaise, qui retient une vision organique, fondée sur l'idée de coalition, où les intérêts des différents *stakeholders* seraient considérés simultanément.

Le système anglo-saxon, principalement régulé par les différents marchés, permet un meilleur traitement de l'information. Les mécanismes internes ont un rôle faible; le système est peu consensuel et coûteux en termes de coûts d'agence. Sa capacité préventive apparaît faible; inversement, sa capacité curative apparaît plus forte tout en étant coûteuse. Il serait censé conduire à une politique d'investissement sous-optimale, privilégiant une optique de court terme. Cependant, sa flexibilité et son adaptabilité seraient supérieures à celles du système concurrent.

Par contre le système germano-nippon, plus consensuel, apparaît principalement régulé par des mécanismes internes. Il semble offrir une meilleure capacité préventive et favoriser la coopération et l'investissement à long terme. Il se révélerait particulièrement performant dans les secteurs économiques traditionnels. En revanche, sa rigidité impliquerait une moins bonne capacité curative.

Chaque système présenterait ainsi simultanément des avantages et des inconvénients, ce qui justifierait la survivance des deux formes correspondant à deux types d'équilibre organisationnel. Depuis la Seconde Guerre mondiale, la performance économique des systèmes orientés réseaux semble cependant supérieure, tout en étant apparemment plus équitable dans la répartition des gains de la croissance. Le meilleur partage du pouvoir décisionnel et des risques entre les différentes catégories de *stakeholders*, en garantissant une plus grande cohésion organisationnelle, conduirait à une plus grande efficacité.

---

<sup>11</sup> Albert M., (1991), « Capitalisme contre capitalisme », Paris, Seuil.

### **III. Le modèle Français ou le système Hybride**

Entre les systèmes marchés et les systèmes réseaux, il existe des systèmes de gouvernance hybrides ou médians. Il s'agit du cas italien et français. Ce modèle est caractérisé par l'intervention de l'Etat pour modeler le système de gouvernance<sup>12</sup>.

Le système de gouvernance est dit hybride si le contrôle s'opère à la fois par le biais du marché et des institutions financières.

#### **3.1. Déterminants du modèle**<sup>13</sup>

##### **A. Contexte :**

L'Etat a longtemps dominé l'économie française à travers des participations au capital de nombreuses sociétés de référence après plusieurs vagues de nationalisation. Grâce à l'encadrement du crédit et à la détention du capital des principales banques, l'Etat a conditionné l'évolution du système de gouvernance français en développant les marchés financiers domestiques, en se désengageant du capital des sociétés nationalisées les plus performantes et en introduisant le modèle allemand de la *Hausbank* (banque principale).

##### **B. Cadre Légal :**

Aucune limite réglementaire, qu'elle soit supérieure ou inférieure, n'a été imposée aux banques pour limiter leur participation au capital des sociétés non financières. La loi du 24 Juillet 1966, donne la liberté aux entreprises de choisir entre deux structures de gouvernance distinctes : le conseil d'administration ou le conseil de surveillance associé à un directoire.

##### **C. Ethique :**

L'éthique française se résume dans la trilogie suivante : Honneur - logique legaliste - cartésianisme.

---

<sup>12</sup> Jérôme MAATI, (1999), « Le gouvernement d'entreprise », De Boeck Université, Paris Bruxelles, p.226.

<sup>13</sup> Ibid., p226.

### **3.2. Structure du capital**<sup>14</sup>

- Malgré l'absence de contraintes légales, la participation des banques ne dépasse pas en moyenne la limite de 5% ;
- Les maisons de titres détiennent 38% du capital des sociétés françaises ;
- Les entreprises non financières françaises contrôlent 57% des actions en circulation.

Cette situation révèle l'existence de participations croisées et circulaires entre sociétés, qui sont guidées par une logique plus financière que commerciale ou stratégique, comme c'est le cas au Japon. Les sociétés françaises sont moins dépendantes des banques à cause de l'importance du crédit interentreprises.

La France est aussi caractérisée par une concentration relativement importante de l'actionnariat.

### **3.3. Mode d'exercice du pouvoir**<sup>15</sup>

Possédant la liberté de choisir entre le conseil d'administration et le conseil de surveillance associé à un directoire, la majorité des sociétés françaises disposent d'un conseil d'administration. Le conseil d'administration est composé par les actionnaires et les représentants des salariés.

### **3.4. Modalités du contrôle**<sup>16</sup>

#### **A. Contrôle externe :**

Contrôle par le marché financier par le biais des prises de participation et de contrôle. Contrôle par participations croisées (crédit interentreprises), à travers la structure actionnariale des firmes marquées par la présence d'institutions financières et non financières.

#### **B. Contrôle Interne :**

---

<sup>14</sup> Franck BANCEL, (1997), « La gouvernance des entreprises », Editions ECONOMICA, Paris, p.78

<sup>15</sup> Ibid., p79.

<sup>16</sup> Ibid., p227.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

Selon la formule choisie, le contrôle interne s'opère par le biais du conseil d'administration ou du conseil de surveillance associé à un directoire.

### ***IV. Les principes de la gouvernance en Algérie*<sup>17</sup>**

Depuis l'indépendance, l'Algérie a lancé de grands projets économiques qui ont permis la mise en place d'une assise industrielle dense. Ce qui lui a permis de tirer profit de la rente pétrolière dont une bonne partie a été réinvestie dans les projets de développement économique.

Aux années 1980, l'économie algérienne a connu des difficultés importantes. En effet, le contre choc pétrolier de 1986 a porté un coup dur à une économie quasiment rentière. C'est la période des plans anti-pénurie et de stabilisation. Aux débuts des années 1990, l'Algérie se rapproche des institutions de *Bretton Woods* en vue de conclure un premier accord d'ajustement structurel. Accord en vertu duquel, l'Algérie engage des réformes structurelles concrétisant ainsi le passage à l'économie de marché dont les résultats dépendent des mutations actuelles et futures de l'économie mondiale dans le contexte du libre échange et de la mondialisation.

La gouvernance d'entreprise est à l'ordre du jour en Algérie. Plusieurs considérations contribuent à ce qu'elle le soit. La raison la plus directe et la plus importante qui en fait une priorité stratégique nationale réside, à l'évidence, dans les besoins pressants des entreprises de consolider les conditions endogènes de leur performance et de leur pérennité.

La prise de conscience sur les enjeux de la gouvernance d'entreprise en Algérie a rapidement progressé, en étroite relation avec la question de la transition vers une économie de marché moderne et performante permettant de relayer, à terme, le secteur des hydrocarbures<sup>18</sup>.

Ce double défi est davantage accru par le contexte international dans lequel il se situe. La poursuite accélérée des mutations planétaires et les interpellations qui en découlent

---

<sup>17</sup> Code Algérien de Gouvernance d'Entreprise, éd (2009). P 17.

<sup>18</sup> Ibid., p 17

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

pour la destinée nationale rendent urgent le saut qualitatif du monde des affaires et de l'entreprise vers l'excellence.

L'économie algérienne renferme un potentiel de croissance et de développement hors hydrocarbures considérable. Dans le but de le libérer, des réponses robustes sont nécessaires, certaines ayant commencé à se mettre en place ces dernières années, tels les importants investissements publics lancés en vue de renforcer les infrastructures, et certaines mesures réglementaires favorables à l'entreprise.

Il est nécessaire que les entreprises doivent elles mêmes se mettre en position de garantir les conditions internes de leur performance, de drainer les financements et autres ressources rares dont elles ont besoin pour leur développement et de se donner la visibilité et la stabilité nécessaires à leur pérennité.

D'une manière générale, le contenu et les modalités de la gouvernance d'entreprise sont consignés dans un code qui sert de texte de référence à l'ensemble des parties intéressées.

### **4.1. Les entreprises concernées**

D'une façon générale, toutes les entreprises algériennes sont concernées par les principes de bonne gouvernance. Cependant, le présent Code n'intègre pas les entreprises dont les capitaux sont intégralement étatiques et dont la problématique renvoie à une approche spécifique relevant notamment du bon usage des deniers publics.

Le Code s'adresse de manière très particulière :

- à la grande masse des PME privées. Celles-ci sont en quête de pérennité et aspirent de s'imposer comme base d'une économie de marché moderne et performante, et moteur du développement national ;
- aux entreprises cotées en bourse, ou se préparant à l'être.

### **4.2. Le parcours des PME en Algérie**

On présentera dans cette partie le parcours et la situation des entreprises algériennes privées et à capital mixte SPA :

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

### 4.2.1. Le contexte d'entreprise publique en Algérie

Rappelons que, jusqu'en 1988, la gestion de entreprises publiques (Sociétés Nationales) était d'essence socialiste.( compte tenu de la mission qui leur fut confiée cette gestion ne pouvait relever de critères de rentabilité financière). Les entreprises publiques avaient (selon la loi de finance de 1971) des relations directes avec le trésor public et la banque algérienne de développement qui interviennent dans les financements moyens et longs termes, y compris les cas des emprunts internationaux, proportionnés au niveau central.

Cette expérience n'a pas eu pour diverses raisons les résultats escomptés. Ainsi, devant les difficultés rencontrées dans ce type de gestion traduites par le manque de rentabilité des entreprises publiques (énormes déficits enregistré chaque année), des mesures de correction vont être prises par les pouvoirs publics à plusieurs reprises. Les pouvoirs publics ont décidé, au nom donc de l'objectif d'efficacité économique, l'opération de « restructuration organique et financière des entreprises» pour être appliquée pendant le plan quinquennal, entre 1980 et 1984.

Les lois sur l'autonomie de l'entreprise publique ont été promulguées en janvier 1988. Les anciennes entreprises publiques socialistes (EPS) ont été transformées en entreprises publiques économiques (EPE), lesquelles sont, désormais, régies par les règles de la commercialité. Cette réforme s'est fondée sur le principe de la séparation des droits de propriété et de gestion. Les entreprises sont dotées d'un capital social et l'Etat tout en restant propriétaire des actions de ces entreprises, il délègue ses droits de propriété à des sociétés financières, les fonds de participation créés à cet effet<sup>19</sup>.

La réforme de l'entreprise sera poursuivie avec la suppression des fonds de participation et leur remplacement en juin 1996 par des holdings publics, qui ont le pouvoir de cession des actions dont ils disposent dans leur portefeuille Ainsi, organiquement séparée de l'Etat, l'entreprise est soumise au principe de l'autonomie financière. Le principe de la commercialité qui régit l'EPE, autorise désormais, hormis quelques entreprises dites « stratégiques », leur mise en faillite, c'est-à-dire leur dissolution en cas de déficit financier

---

<sup>19</sup> Benissad M.H(1994): Algérie restructurations et réformes économiques,OPU,Alger

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

structurel. La révision de l'ancien Code de commerce (datant de 1975) a d'ailleurs explicitement prévu, dans sa version d'avril 1993, les cas de mise en faillite judiciaire et de dépôt de bilan des entreprises publiques<sup>20</sup>.

Les banques sont, en tant qu'entreprises publiques, elles aussi, soumises au régime de l'autonomie. A ce titre, elles n'assurent plus que le financement des investissements qu'elles jugent rentables. Elles assument le risque commercial sans possibilité de refinancement par la Banque Centrale. L'ancienne spécialisation sectorielle des banques est supprimée et les entreprises ont, désormais, la faculté de s'adresser aux banques qui leur offrent les meilleures conditions de crédit.

Ajoutons aussi que les fonds de Participation « FP » étaient chargés d'exercer le droit de propriété que leur délègue l'état, cela implique une tâche de surveillance, il s'agit d'une relation d'agence, entre l'état et ces fonds d'une part, et entre les fonds et les entreprises de l'autre.

Ces Fonds de participations n'ont pas pu accomplir leur mission à cause de l'environnement politique et économique. Cet environnement a établi « un système relationnel qui ne laisse aucun pouvoir au gestionnaires des unités et des entreprises ». Beaucoup d'observateurs considèrent en effet que la réforme initiée en 1988 qui devait consacrer l'autonomie de l'entreprise publique économique (EPE) n'a en fait aboutit qu'à un « transfert de tutelle des départements ministériels vers des assemblées générales composées des mêmes départements avec une sous traitante du contrôle par les Fonds de Participation.»<sup>21</sup>.

C'est ainsi qu'après toute une période de réflexion due sans doute aux luttes politiques autour du contenu à donner à la réforme du système de gestion des F.P (entre les partisans des privatisations et les partisans d'un maintien du secteur public économique) mais aussi aux contraintes imposées par les institutions internationales, L'alternative qui a finalement été adoptée a consisté en la transformation des F.P en un système basé sur les

---

<sup>20</sup> Daddi-Abdoun , (2005) « Problématique de gestion dans l'entreprise algérienne et possibilité de bénéficier du système de gouvernance » communication au Colloque international sur "la bonne gouvernance des organisation et des gouvernements" M'Sila

<sup>21</sup> Boutaleb Kouider, « la problématique de la gouvernance d'entreprise en Algérie »

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

sociétés holdings qui seraient théoriquement administrés et gérés selon les règles universellement connues.

La création des Holdings de branches en remplacement des Fonds de Participation devait contribuer à résoudre les problèmes de gestion que connaissent depuis longtemps les EPE. Cette nouvelle organisation des entreprises publiques, régie par la loi 95/25 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat a permis la création de 11 Holding nationaux et 05 Holding régionaux<sup>22</sup>.

La composition de l'assemblée générale des holdings publics est formée par les membres du conseil national des participations de l'état (CNPE), ou des représentants dument mandatés par le CNPE. Par ailleurs, la direction des holdings était assurée au départ par un directoire de trois membres dont un désigné comme président, ensuite les directoires des holdings sont assurées par une personne physique, ce qui assure la séparation entre la direction de surveillance, comme méthode recommandable, et elle est dans les textes: le code de commerce révisé en 1988 et la loi relative a l'orientation des EPE n°88 01 du 12/01/1988<sup>23</sup>.

Les difficultés auxquelles a été confrontée la mise en œuvre de ce système, ont rendu encore une fois nécessaire la révision de cette organisation. Ainsi le nombre des Holdings nationaux a été réduit 11 à 05 avec le maintien sans changement du nombre initial des Holdings régionaux<sup>24</sup>.

Le processus de révision et de réorganisation de l'économie nationale a conduit enfin à une nouvelle forme de structuration des entreprises publiques. Il s'agit de Sociétés de Gestion des participations de l'Etat (SGP).

La création des Sociétés de Gestion des participations de l'Etat (SGP) est souvent expliquée par les difficultés et les lenteurs des opérations de privatisation. Les holdings ont

---

<sup>22</sup> Benissad M.H(1994): Algérie restructurations et réformes économiques, OPU, Alger

<sup>23</sup> CNES (2004), « Les exigences de mutation du système 'information économique et sociale: Contribution au débat national ».

<sup>24</sup> Debla F (2007), « Le système de gouvernement des entreprises nouvellement privatisées en Algérie »Mémoire de Magistere, Université de Batna

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

été dissous le 12/09/2001. Avant cela la création d'un autre cadre de gestion des entreprises publiques a été faite par l'ordonnance n° 01-04 du 20 août 2001, relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des EPE<sup>25</sup>.

La gestion des SGP, est régie par le décret n° 01-283 du 24 septembre 2001. La gestion effective est confiée à un directeur général unique, ou un directoire de trois membres dont un président choisi, pour un premier mandat de deux années, par l'assemblée générale et après approbation de son candidature par le chef du gouvernement<sup>26</sup>.

Les SGP sont administrées par un conseil de surveillance, suivant les règles dictées par le code de commerce, tandis que l'assemblée générale des SGP est composée de membres mandatés par le conseil des participations de l'état, elle comprend des représentants des services du chef du gouvernement, du ministère des participations de l'état, du ministère des finances et des ministères des secteurs.

Les missions dévolues aux SGP, dans le cadre de la stratégie de la participation et de la privatisation se résument essentiellement aux taches suivantes:

- Traduire et mettre en œuvre, en les formes commerciales qui conviennent, les plans de redressement, de réhabilitation et de développement ; ainsi que les programmes de restructuration et de privatisation des entreprises publiques économiques, notamment par l'élaboration et la mise en œuvre de tous montages juridiques et financiers adéquats, tels que les opérations de fusion, apports partiels d'actifs physique et financiers ;
- Assurer la gestion opérationnelle et stratégique des portefeuilles d'actions et autres valeurs mobilières dans les normes d'efficience et de rentabilité minimale requise ;
- Exercer les prérogatives des assemblés générales des entreprises publiques économiques dont les titres sont détenus et gérés par les sociétés, pour le compte de l'état et ce dans les limites fixées par le mandat de gestion devant être établi entre le conseil de participation de l'état et la SGP.

---

<sup>25</sup> Debla F (2007), op cit.

<sup>26</sup> Boutaleb Kouider, op cit.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

A ces missions s'ajoutent toutes les opérations financières commerciales et mobilières, qui se rattachent directement ou indirectement aux objets spécifiques ou complémentaires des sociétés.

On peut dire pour nous résumer que l'entreprise publique a toujours été au centre des différentes réformes successives et cela à cause des multiples insuffisances qui continuaient à la caractériser.

### **4.2.2. La PME Privée en Algérie**

La PME privée algérienne recouvre des réalités très différentes. Toutefois, en dépit de son hétérogénéité, le secteur présente un certain nombre de caractéristiques communes<sup>27</sup> :

➤ La majorité des PME privées se heurtent des difficultés de survie due à diverses raisons endogènes et exogènes.

➤ Elles représentent une caractéristique tenace et largement répandue, celle d'être des entreprises familiales dotées de statuts juridiques privilégiant très largement, l'entreprise personne physique, la SARL, et dans une moindre mesure, l'EURL. Quant à la SPA, elle demeure très peu répondue, quoique l'on note depuis quelques années une progression de ce statut juridique ;

➤ Leur gestion reste soumise à un modèle familial : le propriétaire unique ou principal, entouré de personnels recrutés dans le giron familial, assure lui-même la gestion et concentre entre ses mains la quasi-totalité du pouvoir décisionnel, des responsabilités et des prérogatives. La maîtrise des méthodes modernes de management y demeure insuffisante et le recours au conseil et à l'expertise extérieurs ne s'effectue que très exceptionnellement.

Selon le code de gouvernance d'entreprise en Algérie, les PME privées connaissent de grands défis.

#### **A. Les PME en proie à des difficultés de survie**

Cette première catégorie d'entreprises, dont certaines sont en très grande difficulté, forme l'écrasante majorité des entreprises privées algériennes. La majorité des cas, leur gestion, de type familial, est assurée directement et intégralement par leurs propriétaires qui

---

<sup>27</sup> Code de bonne gouvernance d'entreprise en algérie, (2009). Op cit. p 10.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

parviennent, tant bien que mal, à les maintenir, au jour le jour, en état de fonctionnement. Ces entreprises se caractérisent par<sup>28</sup> :

- une capitalisation insuffisante qui ne leur permet ni de financer leurs activités, ni d'être éligibles à des crédits bancaires ;
- une faiblesse et, souvent, l'absence de règles de gestion, ce qui compromet leur compétitivité et dissuade les banques de leur accorder des financements ;
- une fermeture sur l'expertise externe et les partenariats possibles, favorisée sans doute par une culture de l'autarcie due à leur structure familiale voire unipersonnelle ;
- la difficulté à pérenniser leur existence au cours du processus de succession ou de transmission. Pour peu que le fondateur, qui cumule à la fois le statut d'actionnaire unique ou principal et le rôle de manager disposant de tout le pouvoir décisionnel, décède ou doive prendre sa retraite, c'est toute l'entreprise qui est perturbée.

### **B. Les PME et le défi de la croissance**

Ces entreprises sont confrontées non pas à des problèmes de survie, mais à des problèmes de croissance. Elles sont parvenues à<sup>29</sup> :

- se hisser à des niveaux de capitalisation suffisant qui leur permettent de financer leurs activités et, au besoin, de lever des crédits auprès du système bancaire ;
- mettre en place des standards et des règles de gestion formalisés, se traduisant par une transparence de leurs activités et une surveillance satisfaisante de leurs performances ;
- faire passer la gestion à une « deuxième génération familiale » succédant aux fondateurs, faisant volontiers appel à de l'expertise externe, à des partenariats divers, et même à des actionnaires externes au premier noyau familial ;
- atteindre des niveaux de compétitivité comparables ou proches de ceux qui prévalent à l'échelle internationale dans le secteur d'activité concerné ;
- se doter d'une vision stratégique souvent consignée dans un business plan, et projeter leurs activités sur plusieurs années, indépendamment des changements possibles induits par des problèmes de succession ou de transmission.

---

<sup>28</sup>Code de bonne gouvernance d'entreprise en algérie, (2009). Op cit. p 10.

<sup>29</sup>Ibid., p10.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

### **4.3. Le Code de la Bonne Gouvernance en Algérie**

Le code algérien de gouvernance d'entreprise a été élaboré par une Task Force<sup>30</sup>, dénommée GOAL 08, par allusion à GOUVERNANCE Algérie 08.

Ce code a pour objet de mettre à la disposition des entreprises algériennes, partiellement ou totalement privées, un instrument didactique simplifié leur permettant d'appréhender les principes fondamentaux de la gouvernance d'entreprise et d'engager une démarche, en vue d'intégrer ces principes en leur sein. Il offre les moyens qui aideront ces entreprises à libérer son fonctionnement en lui procurant un maximum de sécurité.

Le Code proposé, tout en s'inscrivant dans le cadre des lois et règlements en vigueur, ne revêt aucun caractère légal et ne comporte aucune disposition contraignante.

Il ne se veut pas un recueil complet d'instructions, mais seulement un document de référence et une source d'inspiration à la disposition des entreprises.

Enfin, il ne prétend pas non plus à l'exclusivité. Il cible, principalement et en priorité, les PME privées et laisse les autres types d'entreprises libres de l'utiliser, de s'en inspirer ou de recourir à d'autres sources<sup>31</sup>.

Ce code prône le respect des principes d'équité, de transparence, de responsabilité et d'imputabilité.

*a) L'Équité* : on résume ce principe en droits et devoirs des parties prenantes, ainsi que les privilèges et obligations qui y sont attachés, doivent être répartis de manière équitable.

*b) Transparence* : les droits et les devoirs ainsi que les prérogatives et les responsabilités qui en découlent, doivent être claires et explicites pour tous.

*c) Responsabilité* : les responsabilités des uns et des autres ont des objets précis, non partagés.

---

<sup>30</sup> Task Force a été créée à l'initiative de CARE (Cercle d'Action et de Réflexion sur l'Entreprise), du FCE (Forum des Chefs d'Entreprise) et de l'APAB (Association des Producteurs Algériens de Boissons). Elle a rassemblé des compétences bénévoles représentatives du monde de l'entreprise et des affaires.

<sup>31</sup> Code Algérien de Gouvernance d'Entreprise, (2009), op cit, p17.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

d) *Imputabilité* : chaque partie prenante est comptable devant une autre pour la chose sur laquelle elle est responsabilisée.

### **4.4. Modalités de mise en œuvre**<sup>32</sup>

L'adhésion à la bonne gouvernance d'entreprise relève d'une démarche libre et volontaire de l'entreprise. Elle réclame les avantages d'une telle démarche, en premier lieu celle des propriétaires, ainsi que la ferme intention stratégique d'insuffler à l'entreprise, les conditions managériales internes de sa consolidation et de sa pérennité.

L'entreprise intéressée par cette démarche, commence par procéder à l'auto-évaluation de sa situation en matière de gouvernance. Sur cette base, elle sera en mesure de déterminer les dispositions à prendre et de les mettre en œuvre selon un plan arrêté.

A cette occasion, l'entreprise rend publique une déclaration d'adhésion à tout ou partie du Code. Elle y proclame son intention de s'inspirer de sa philosophie et de se conformer à tout ou partie de ses prescriptions, tout en conservant la possibilité d'émettre des réserves partielles ou de proposer des amendements. Les entreprises doivent, à terme, s'approprier ce code.

### **4.5. L'origine de la déficience de la gouvernance d'entreprise**

Si en théorie, le principe de la séparation entre la propriété et la gestion autrement dit l'octroi de l'autonomie de gestion aux entreprises publiques économiques (EPE) a toujours constitué l'objectif fondamental de la réforme économique, dans les faits cette autonomie n'a jamais été rendue effective ne possèdent rien en réalité, puisque leurs capitaux appartiennent à l'Etat qui peut les leur reprendre ou décider d'une autre affectation à tout moment<sup>33</sup>.

Ajoutant à cela la notion de transparence qui est fonction de la publication périodique des résultats de gestion certifiés par des commissaires aux compte et communiqués à qui de droit .Or comme l'ont souligné de nombreuses études dans ce mode de gestion la confusion sur les résultats est entretenue du fait que les cadres dirigeants sont bien souvent placés à la

---

<sup>32</sup> Code de bonne gouvernance d'entreprise en algérie, (2009). Op cit., p 18.

<sup>33</sup> Grim N, (2006), "Désignation des cadres dirigeants d'entreprises publiques", journal El Watan.

## Chapitre II : Gouvernance D'Entreprise Principes et Système

---

tête d'entreprises dont la situation de faillite (actif net négatif) remonte à plusieurs années durant lesquelles de nombreuses équipes dirigeantes se sont succédé au commandement de ces EPE, alors qu'il aurait fallu les confier à des liquidateurs comme le prévoit expressément le code de commerce<sup>34</sup>.

Par ailleurs les commissaires aux comptes chargés de veiller à l'utilisation judicieuse des capitaux des EPE et de la prévention des abus de biens sociaux," ont un rôle tout aussi ambigu". De peur de s'aliéner les responsables qui les ont désignés (présidents de SGP et de groupes) ou ceux qui ont coopté les chefs d'entreprises qu'ils sont chargés de contrôler, ils évitent généralement d'aller trop loin dans la logique du contrôle. Alors que la loi (code de commerce) leur fait obligation de saisir la justice en cas de malversation prouvée, « très rares sont les commissaires aux comptes qui en sont arrivés à ce stade laissant généralement ce soin aux services de sécurité lorsqu'ils en prennent connaissance»<sup>35</sup>.

Sans oublier bien sur que la gestion des PME privées en Algérie reste soumise à un modèle familial, le propriétaire unique ou principal est entouré de personnels recrutés dans le giron familial, assure lui-même la gestion et donc il a la quasi-totalité du pouvoir décisionnel entre les mains ainsi que les responsabilités et les prérogatives. La maîtrise des méthodes modernes de management y demeure insuffisante et le recours au conseil et à l'expertise extérieurs ne s'effectue qu'exceptionnellement<sup>36</sup>.

---

<sup>34</sup> Daddi-Abdoun, (2005), op cit.

<sup>35</sup> Debla F, (2007) "Le système de gouvernement des entreprises nouvellement privatisées en Algérie " Mémoire de Magistère, Université de Batna.

<sup>36</sup> Code Algérien de gouvernance d'entreprise, édition (2009), op cit, p19

# Conclusion

On peut considérer la gouvernance d'entreprise comme un renouveau du contre-pouvoir actionnarial, reposant tant sur un rôle plus actif des mécanismes internes et externes que sur la surveillance ultime par les actionnaires.

Nous concluons aussi que le gouvernement d'entreprise est un système adapté selon les croyances et les cultures des différents pays adhérent. Ce système essaye de répondre aux nombreuses affaires qui ont agité les milieux économiques dans la plupart des pays développés et aux dysfonctionnements évidents du système économique, par des mécanismes de contrôle.

La gouvernance d'entreprise est modelée par l'ensemble des règles, législatives et réglementaires, jurisprudentielles et contractuelles, qui définissent les modalités de gestion de l'entreprise. Le concept est associé à la surveillance économique, financière et morale de l'entreprise.

La gouvernance d'entreprise peut être considérée comme un équilibre entre la primauté inconditionnelle de l'actionnariat et les excès de l'ère managériale.

Parmi les mécanismes de contrôle qu'ont intéressé de nombreux chercheurs, le conseil d'administration vue qu'il représente un mécanisme clé et directe dans le contrôle et l'incitation des dirigeants.

Le chapitre 3 sera une présentation plus où moins détaillée, on parlera de ses caractéristiques plus précisément de sa composition optimale et recommandée et son influence sur le niveau de la rémunération des dirigeants afin de mieux appliquer le code de la bonne gouvernance d'entreprise.

# ***Chapitre III :***

***Conseil d'Administration, Rémunération des***

***Dirigeants et Présentation Cas de la Société***

***« SITEL »***

***Introduction***

***Section I : Caractéristiques Du Conseil D'Administration***

***Section II : Le Choix entre les Formes du Conseil,  
Comités et Catégories***

***Section III : Responsabilité et fonctionnement du Conseil  
d'Administration***

***Section IV: Rémunération et Incitations des Dirigeants***

***Section V : Présentation de Cas de la Société « SITEL »***

***Conclusion***

# Introduction

De toutes les catégories de salariés, les hauts dirigeants sont sûrement ceux dont la rémunération a été l'objet des plus grands débats. Les salaires faramineux qui leur sont offerts ont d'abord éveillé l'intérêt des médias et par la suite celui des chercheurs. Plusieurs critiques ont été formulées à l'effet que des salaires très élevés étaient octroyés à des hauts dirigeants par des entreprises qui ne dégagent pas de profit.

Ces scandales financiers qu'ont alimenté ces débats concernant rémunérations des dirigeants, les responsabilités des dirigeants et des administrateurs, les prises de contrôle, la composition et le rôle du conseil d'administration, l'information et le rôle des actionnaires, le régime de la faillite...Tous ces aspects mettant en cause la répartition des pouvoirs dans l'entreprise, relèvent d'un même champ d'investigation, la *corporate governance*, traduit de façon approximative et contestable par "gouvernement de l'entreprise".

Le conseil d'administration (CA) est l'un des mécanismes de contrôle qui a été le plus examiné dans les recherches sur la gouvernance d'entreprise et la question de son utilité a fait l'objet de nombreux débats au cours de la dernière décennie (Charreaux, 2000).

L'étude de la relation CA / performance de l'entreprise a intéressé des chercheurs de diverses disciplines (économie, finance, management).

Dans ce chapitre nous allons essayer de mieux cerner ce mécanisme, à travers ces caractéristiques, sa taille, sa structure, sa composition, la nature de ses administrateurs, la responsabilité de chacun d'entre eux, son rôle et son fonctionnement. Nous visons à mettre l'accent sur la relation entre la composition du CA et niveau de rémunération des dirigeants. Nous essayerons aussi de mettre au clair le contrat du dirigeant, les composants de la rémunération et les facteurs influant sur cette dernière. Et enfin nous présenterons dans la quatrième et dernière section le cas de la Société « SITEL », afin d'enrichir le sujet.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### **Section I : Caractéristiques Du Conseil D'Administration**

Le conseil d'administration (CA) est l'un des mécanismes de contrôle qui a été le plus examiné dans les recherches sur la gouvernance d'entreprise et la question de son utilité a fait l'objet de nombreux débats au cours de la dernière décennie (Charreaux, 2000)<sup>1</sup>. L'efficacité du conseil et la recherche de ses facteurs déterminants, ont d'ailleurs largement dominé ces débats (Charreaux, 1997 ; Johnson et *al*, 1996 ; Fama et Jensen, 1983)<sup>2</sup>, sans oublier un autre aspect, relativement moins développé, est celui de l'identification des déterminants de sa composition (Godard, 2001; Hermalin et Weisbach, 2000 ; Denis et Sarin, 1999)<sup>3</sup>.

L'étude de la relation CA – performance de l'entreprise a intéressé des chercheurs de diverses disciplines (économie, finance, management). Bien que les résultats aient souvent été contradictoires, ces recherches ont contribué à des analyses au niveau de la composition du conseil, de son fonctionnement et des processus à la base de ses prises de décisions.

Il est à noter que la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) a servi de fondement à beaucoup de ces recherches. Afin de minimiser le risque d'un comportement opportuniste de la part des dirigeants, des mécanismes de contrôle seraient alors nécessaires (Fama, 1980)<sup>4</sup>. Et même dans la théorie des coûts de transaction (Williamson 1985)<sup>5</sup> le conseil d'administration chargé de représenter les intérêts des actionnaires apparaît comme le mécanisme privilégié chargé de discipliner les dirigeants.

---

<sup>1</sup> Charreaux G. (2000), « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », *Revue du Financier*, n° 127, p. 6-17.

<sup>2</sup> Aneur Boujenoui, Richard Bozec et Daniel Zeghal, (2004) « Analyse de l'évolution des mécanismes de gouvernance d'entreprise dans les sociétés d'Etat au Canada », p97.

<sup>3</sup> Ibid. p 97.

<sup>4</sup> Fama E.F et Jensen M.C. (1983), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, p. 301-325.

<sup>5</sup> G. Charreaux, (1992), « Modes de contrôle des dirigeants et performance des firmes. », p 26

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### **I. Structure du Conseil D'Administration**

L'organisation du gouvernement d'entreprise dans une société peut être structurée de manière unitaire (avec un Conseil d'administration) ou duale (avec un Conseil de surveillance associé à un directoire). La plupart des pays ont opté pour des structures unitaires. L'Allemagne et les Pays-Bas quant à eux, ont préféré des systèmes de gouvernance à structure duale. En France, la législation donne aux sociétés la possibilité de choisir entre les deux formules<sup>6</sup>.

Dans les pays où il est obligatoire d'établir des structures duales avec Conseil de surveillance et directoire (Allemagne, Pays-Bas), le Conseil de surveillance ne comprend pas de membres dirigeants, ces derniers ne pouvant faire partie que du directoire. L'avantage de cette formule est que les fonctions de CEO<sup>7</sup> et de président du Conseil sont automatiquement séparées.

### **II. Composition du Conseil D'Administration :**

Le rapport de Bouton (2002) présente une optique disciplinaire du CA, il reconnaît cependant l'importance des deux aspects, compétence et indépendance des membres du CA « *Un conseil doit aussi être un savant dosage de compétence, d'expérience et d'indépendance au service de l'intérêt de la société et de ses actionnaires. On ne saurait trop insister sur la compétence et l'expérience qui sont les qualités premières des administrateurs. Ils doivent maîtriser les enjeux stratégiques des marchés où intervient l'entreprise, ce qui implique qu'ils aient une réelle connaissance de ses métiers* »<sup>8</sup>.

Le conseil d'administration est composé de personnes compétentes, intègres et avisées. Le choix de celle-ci est fait en tenant compte des spécificités de la société.

Le conseil d'administration a normalement pour fonction de gérer la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants. La séparation des fonctions de décision et de contrôle,

---

<sup>6</sup> Revue de Fondation Ethos, (2009) « Principes de gouvernement d'entreprise », p14.

<sup>7</sup> CEO chief executive officer ou chef de la direction

<sup>8</sup> L. Godard et A. Schatt, (2004), « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français », Cahier du Fargo N° 1040201, p 11.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

suggérée par la théorie de l'agence (Fama et Jensen, 1983a et 1983b)<sup>9</sup>, a pour corollaire la présence d'administrateurs externes à l'entreprise, au sein du conseil d'administration (Fama, 1980)<sup>10</sup>. Si cette condition est respectée, les coûts d'agence sont réduits à leur minimum et les dirigeants sont efficacement contrôlés. Daily, Johnson, Ellstrand et Dalton confirment (1998): « *La préférence pour des conseils dominés par des externes est essentiellement fondée sur la théorie de l'agence. La théorie de l'agence est construite sur la notion managériale que la séparation de la propriété et du contrôle, en tant que caractéristique de la société moderne, conduit potentiellement à des actions égoïstes par ceux qui ont le contrôle. Selon la théorie de l'agence, les conseils efficaces seront composés d'administrateurs externes. On pense que ces administrateurs non liés au management fournissent à la société des bénéfices supérieurs en termes de performance, du fait de leur indépendance par rapport à la firme* »<sup>11</sup>.

Sa composition doit, en conséquence, permettre une gestion efficace de cette relation et accorder une place prééminente à des experts qualifiés. 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 assumer le rôle principal au sein du conseil. Cette présence ne nuit pas à l'exercice de la fonction de contrôle 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<sup>12</sup>.

Il est important que les compétences, la formation et les expériences individuelles de chaque administrateur se complètent pour faire face au mieux à toutes les tâches qui

---

<sup>9</sup> Fama, E et M. C. Jensen (1983a), Separation of Ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26: 2, 301.

<sup>10</sup> Fama, E, (1980), « Agency problems and the Theory of the firm », *Journal of Political Economy*, 88: 2, p 288.

<sup>11</sup> Daily, C.M., J. L. Johnson, A. E. Ellstrand et D. R. Dalton (1998), Compensation committee composition as a determinant of CEO compensation, *Academy of Management Journal*, 41: 2, 209-220.

<sup>12</sup> Laurence Godard et Alain Schatt, (2004), op cit, p 17.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

incombent au Conseil. Les membres d'un Conseil d'administration sont souvent choisis en raison de leur position dans le monde de l'économie, de la science, du droit, de l'enseignement, de la politique, etc. Ils peuvent également être choisis en fonction des intérêts qu'ils représentent (par exemple un important actionnaire). Toutefois, quelles que soient sa composition et l'origine de ses membres, le Conseil doit représenter globalement l'ensemble des actionnaires.

Le conseil d'administration veille à instaurer les comités spécialisés nécessaires au bon accomplissement de la mission.

Le conseil d'administration doit avoir une taille appropriée pour permettre la prise efficace de décisions. Il est suffisamment étoffé pour que ses membres y apportent l'expérience et la connaissance de différents domaines et que les changements dans sa composition n'apportent pas de perturbation. Pour assurer une délibération et une prise de décision efficaces, le nombre des administrateurs doit rester limité. Un nombre de seize membres au conseil d'administration peut être considéré comme un maximum raisonnable.

Le Conseil d'administration peut inclure généralement trois types d'administrateurs<sup>13</sup>:

- Administrateurs indépendants. Il s'agit d'administrateurs n'ayant aucun lien avec la société autre que celui de leur mandat d'administrateur ;
- Administrateurs affiliés. Il s'agit d'administrateurs non exécutifs ayant un lien avec la société (exécutifs, consultants, membres de la famille fondatrice, personnes ayant des liens directs de parenté avec les hauts dirigeants, représentants d'un important actionnaire, personnes ayant récemment collaboré à la révision des comptes de la société, clients ou fournisseurs de la société, etc.) ;
- Administrateurs exécutifs. Ceux-ci exercent parallèlement une fonction dirigeante dans la société.

---

<sup>13</sup>Revue Ethos, (2009), op cit, p 15

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

En réalité la littérature a toujours distingué deux types d'administrateurs pouvant composer le conseil d'administration: les administrateurs internes et les administrateurs externes. Un administrateur est interne s'il détient une position de management dans la firme (Sridharan, 1996)<sup>14</sup> Sont alors administrateurs externes les autres administrateurs.

Pour Fama, le conseil d'administration doit comprendre en son sein, des administrateurs internes, c'est-à-dire des individus qui participent quotidiennement à la gestion de l'entreprise et possèdent des informations spécifiques<sup>15</sup>. Leur rôle 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 ceux des autres sociétés. Préoccupés de leur valeur sur le marché des administrateurs, ces derniers n'ont pas intérêt à être soupçonnés de collusion avec le dirigeant.

Pour être considéré comme indépendant, un administrateur doit être libre de toute relation d'affaires importante avec la société, de tout lien de proche parenté avec les membres de la direction, ou de toute autre relation avec la société et ses actionnaires quelle que soit la nature à affecter l'indépendance de jugement de cet administrateur.

Le conseil d'administration doit être organisé de façon à ce que les administrateurs exécutifs et non exécutifs aient un accès équivalent aux informations et aux ressources nécessaires à l'exercice de leur mandat.

Ainsi, une proportion croissante d'administrateurs externes augmente la capacité du conseil d'être objectif en ce qui concerne le contrôle des dirigeants, pour Fama, (1980), Jensen (1983) , Baysinger et Butler (1985), la présence de membres externes indépendants

---

<sup>14</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p 15.

<sup>15</sup> G. Charreaux et J. P. Pitol-Belin, « La théorie contractuelle des organisations et son application au conseil d'administration », p 171

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

est particulièrement importante, parce qu'ils sont essentiellement guidés par la protection des intérêts des actionnaires. Et, dans des cas extrêmes, de remplacer des dirigeants peu performants<sup>16</sup>. En conclusion, une grande proportion d'administrateurs internes présents au conseil d'administration va avoir un impact négatif sur le niveau de contrôle exercé par le conseil d'administration (et donc positif sur la rémunération).

Globalement, la composition du Conseil doit être équilibrée de manière à garantir aux actionnaires que sa mission est remplie avec indépendance, objectivité et dans l'intérêt de tous les actionnaires. A cet effet, il devrait comprendre au moins 50% de membres indépendants (ou plus de 50% en cas de cumul des fonctions du président du Conseil)<sup>17</sup>.

Lorsqu'il s'agit de sociétés ayant un actionnaire (ou un groupe d'actionnaires) important, qui détient plus de 33.3% des droits de vote, une analyse spécifique doit être effectuée. En effet, cela est notamment le cas des sociétés dites familiales, dans lesquelles le fondateur et/ou des membres de sa famille sont très impliqués tant au niveau financier que dans la gestion. Il convient de préciser que, dans ces cas, la composition du Conseil d'administration doit être analysée en tenant compte de l'histoire de la société. En particulier, la proportion d'administrateurs indépendants peut alors être moins élevée, sachant qu'un actionnaire important a tendance à participer activement à la direction de la société en plaçant notamment au Conseil des administrateurs qui représentent ses intérêts. Il est ainsi possible de considérer qu'un niveau acceptable d'indépendance peut déjà être atteint avec un tiers de membres indépendants (au lieu de 50%). En cas de cumul des fonctions de président, il faudrait toutefois plus d'un tiers de membres indépendants pour considérer que les intérêts des actionnaires minoritaires soient suffisamment représentés<sup>18</sup>.

Certaines législations prévoient la présence d'administrateurs représentant soit les employés, soit les salariés actionnaires. Citons à titre d'exemple les cas allemand et français. En Allemagne, le Conseil de surveillance des sociétés de plus de 2000 employés doit être constitué de 50% de représentants du personnel salarié (ces représentants peuvent être eux-

---

<sup>16</sup> Laurence Godard, Alain Schatt, (2004), op cit, p 7.

<sup>17</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p15.

<sup>18</sup> Ibid., p15.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

mêmes des employés de la société ou des représentants syndicaux). En France, lorsque le personnel salarié possède 3% ou plus du capital-actions de la société, le Conseil d'administration doit nommer des représentants des salariés-actionnaires. De plus, le Conseil de toute société française peut également comprendre des représentants des employés qui sont eux-mêmes des salariés de la société (maximum cinq ou le tiers du nombre des autres administrateurs)<sup>19</sup>.

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'avantage en nature) et les coûts indissociables à cette fonction d'administrateur (en termes de temps consacré à la fonction ou de risque lié à la fonction)<sup>20</sup>.

La composition du CA est faite lors de l'assemblée générale constitutive ou par l'assemblée générale ordinaire pour la durée fixée par le statut sans pouvoir excéder les six (06) ans (article 611) et rémunérés par les jetons de présence. La conception du CA et nomination aux postes d'administrateurs supposent cependant le respect des 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 ans. 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<sup>21</sup>.

Outre la composition du conseil d'administration, la nature des administrateurs peut améliorer le contrôle effectué par celui-ci et, en particulier, la présence d'actionnaires institutionnels.

---

<sup>19</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p16.

<sup>20</sup> G. Charreaux et J. P. Pitou-Belin, op cit, p 171.

<sup>21</sup> Code commerce algérien, année (2007), article 610 et article 611.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### **2.1. La rémunération des administrateurs**

Etre administrateur, c'est pouvoir développer une réputation en tant qu'expert en contrôle des décisions Fama et Jensen, (1983). Pour qu'ils soient crédibles dans cette expertise, il est important que les administrateurs soient peu rémunérés. Dans le cas contraire, les dirigeants pourraient passer outre au contrôle du conseil, en sélectionnant et en rémunérant bien ces administrateurs. Ainsi, le niveau de contrôle exercé par les administrateurs est lié à leur niveau de rémunération : la rémunération des administrateurs (hors PDG) a un impact négatif sur le niveau de contrôle exercé par le conseil d'administration. Seul Boyd (1994) a testé de manière empirique ce lien<sup>22</sup>.

Chaque conseil doit s'interroger sur l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein, en prenant des dispositions propres à garantir aux actionnaires et au marché que ses missions sont accomplies avec l'indépendance et l'objectivité nécessaires.

### **III. Taille du conseil d'administration :**

Si l'équilibre global du Conseil d'administration est primordial, sa taille est également un élément important. En effet, un Conseil comportant trop de membres perd de son efficacité, mais un Conseil trop petit peut manquer de membres compétents et de diversité et n'est pas en mesure de constituer des comités spécialisés séparés, composés de suffisamment de membres indépendants et différents. Toutefois, compte tenu de la taille et de la situation particulière de chaque entreprise, une fourchette raisonnable doit être fixée. Ethos considère que pour les grandes sociétés cotées, cette fourchette devrait se situer entre huit et douze membres, et pour les plus petites entre sept et neuf. Selon G. Charreaux, les recommandations prévoient qu'un conseil d'administration doit être composé de trois

---

<sup>22</sup> Vigiliano M-H, (2007), « Contrôle exercé par le conseil d'administration et rémunération des dirigeants », cahier n°368, p 11.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

membres au moins et dix huit membres au plus. A l'intérieur de ces limites, les statuts de l'entreprise peuvent fixer librement le nombre des administrateurs<sup>23</sup>.

La pratique montre que, lorsque les Conseils sont de petite taille (cinq membres ou moins), les membres exercent souvent des fonctions généralement attribuées à la Direction générale. Dans ces cas, la distinction entre Direction générale et Conseil d'administration pourrait devenir insuffisante au regard des exigences de séparation des fonctions de direction et de contrôle<sup>24</sup>.

Une marge de manœuvre importante est laissée aux entreprises pour le choix de la taille du conseil d'administration. Dans ce choix, peuvent intervenir des facteurs liés aux caractéristiques des entreprises et de leur environnement. Plusieurs auteurs ont rapporté que la taille du conseil d'administration, entre autres, reflète la situation de l'entreprise par rapport à son environnement (existence ou non d'une incertitude liée au manque d'informations quant à son environnement) et son choix pour certaines stratégies. Cependant, ces facteurs ne sont sans doute pas les seuls à influencer la taille des conseils. La domination du dirigeant, la structure de propriété et la taille de l'entreprise semblent également importantes.

Pour les théoriciens de l'agence, la taille élevée du conseil d'administration favorise la domination du dirigeant en faisant naître des coalitions et des conflits de groupe (Jensen, 1993)<sup>25</sup>.

Les facteurs qui déterminent l'influence de la taille du conseil sur la performance sont des facteurs liés au contrôle du dirigeant et sont relatifs à la qualité du processus de prise de décision et à une meilleure maîtrise de l'environnement. Les arguments en faveur des conseils de grande taille sont empruntés à la théorie de la dépendance envers les ressources. Ils se fondent sur l'idée d'une amélioration des relations des sociétés avec leur environnement

---

<sup>23</sup> Laurence GODARD, Maître de conférences Université de Franche-Comté CUREGE, (2001) « La taille du conseil d'administration : déterminants et impact sur la performance », Cahier du FARGO n° 1010702, p 02.

<sup>24</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p 16.

<sup>25</sup> Jensen M.C, (1993), "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", The Journal of Finance, vol.XLVIII, n°3, p 880.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

rendue possible dans le cadre de conseils élargis. Le conseil d'administration est un moyen de créer des liens avec l'environnement et d'absorber l'incertitude environnementale<sup>26</sup>.

### **3.1. Le mode de nomination des administrateurs :**

Le mode de nomination des administrateurs peut influencer sur la taille du conseil. Légalement, les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires. Dans la pratique, c'est le conseil, ou plus précisément le PDG qui propose et décide du choix de nouveaux administrateurs, ce choix étant ensuite soumis au vote de l'assemblée. Le consensus est total pour reconnaître que dans 75% des cas c'est le président qui est à l'origine de la nomination des administrateurs. Les administrateurs sont choisis par relation ou cooptation à l'initiative du président seul, ou après suggestion des actionnaires. Le recours à un processus organisé de sélection n'a pratiquement jamais lieu et n'est pas encore souhaité par près de 50% des dirigeants. La plupart des propositions de nouveaux administrateurs émanent donc du président dans les sociétés à conseil d'administration<sup>27</sup>.

### **3.2. La domination du dirigeant :**

Selon les défenseurs de la théorie de l'agence, la taille élevée du conseil d'administration favorise la domination du dirigeant en faisant naître des factions, des coalitions et des conflits de groupe. La taille élevée des conseils d'administration constitue un terrain favorable à l'instauration d'un climat conflictuel et incertain, peu propice à l'implication du conseil d'administration dans les décisions, laissant donc une marge de manœuvre plus importante au dirigeant. Il en résulte des conseils fragmentés qui ont du mal à fonctionner efficacement (Herman, 1981)<sup>28</sup> et qui entrent plus facilement sous la coupe des PDG. Les évaluations des administrateurs sont plus facilement manipulées quand le conseil est composite et de taille élevée (Mintzberg, 1983)<sup>29</sup>. Dans une perspective d'enracinement, les dirigeants, s'ils veulent augmenter les chances d'acceptation de leurs propositions ou

---

<sup>26</sup> Laurence Godard, Alain Schatt, (2004), op cit, p 17.

<sup>27</sup> Laurence GODARD, op cit, p 03.

<sup>28</sup> Herman E.S., (1981), « Corporate control, corporate power », Cambridge University Press, New York, p12.

<sup>29</sup> Mintzberg H., (1983), « Power in and around organizations », Englewood Cliffs, Prentice-Hall, p9.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

réduire l'implication du conseil d'administration, ont intérêt à avoir de grands conseils. Les études de Yermack (1996) et de Pichard-Stamford (1998) ont révélé que les conseils de grande taille peuvent cacher des mécanismes d'enracinement. Selon Jensen (1993), les conseils composés de plus de sept ou huit administrateurs deviennent plus facilement contrôlables par le dirigeant<sup>30</sup>. Par conséquent, la probabilité de rencontrer des conseils d'administration de grande taille dans les entreprises devrait être d'autant plus importante que la domination du dirigeant au conseil est accentuée.

### **3.3. Structure de propriété :**

La structure de propriété de l'entreprise influence aussi la taille du conseil. Celle-ci devrait être plus faible dans les entreprises de type familial et plus importante dans les sociétés contrôlées. Charreaux et Pitol-Belin (1987)<sup>31</sup>, de façon descriptive, ont mis en évidence que la taille du CA dépend de la catégorie à laquelle appartient la société. Ainsi, la taille du conseil est plus faible dans les entreprises à caractère familial et plus importante dans les sociétés managériales. En corrélation avec ce résultat, selon Allen (1974)<sup>32</sup>, la nature familiale de l'entreprise influence négativement la densité des connexions inter-organisationnelles, par le biais des réseaux d'administrateurs. Diverses raisons peuvent expliquer ce constat. La famille détenant la majorité des actions et les entreprises familiales ne sont pas contraintes de faire entrer au conseil les représentants d'autres groupes d'actionnaires. En outre, elles ont un petit nombre d'actionnaires importants, ce qui limite le choix des administrateurs parmi l'actionnariat. Enfin, elles n'envisagent pas de diluer le contrôle de leur entreprise. Pitol-Belin (1984)<sup>33</sup> a mis en évidence que parmi les entreprises ayant un conseil qualifié de petit, 87,5% d'entre elles sont des entreprises familiales de création récente souvent. L'étude de Yermack (1996) confirme l'idée selon laquelle dans les

---

<sup>30</sup> Jensen M.C, (1993), op cit, p 881.

<sup>31</sup> G. Charreaux et J. P. Pitol-Belin, op cit, p 175.

<sup>32</sup> Allen M., (1974), «The structure of interorganizational elite cooptation: interlocking corporate directorates », *American Sociological Review*, 39, p.393.

<sup>33</sup> Pitol-Belin J.P., (1984) « Un type d'interface dans la stratégie de l'entreprise: le conseil d'administration », Thèse pour le doctorat de 3ème cycle en Sciences de Gestion, Université de droit, d'économie et des Sciences d'Aix-Marseille.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

conseils plus petits le P.D.G. a une plus grande probabilité d'être le fondateur de l'entreprise ou d'appartenir à la famille fondatrice<sup>34</sup>.

Les sociétés contrôlées sont dans une position un peu différente en termes de taille du conseil d'administration par rapport aux entreprises familiales. Parmi les administrateurs, figurent les représentants des principaux actionnaires. La concentration du capital est répartie entre un nombre plus grand d'individus ou de sociétés que dans les entreprises familiales. Les entreprises ayant un conseil d'administration important sont pour la plupart (75% des entreprises) liées à des groupes ou ensembles financiers (Pitol-Belin, 1984)<sup>35</sup>. L'étude de Kini et al. (1995)<sup>36</sup> illustre l'effet de la structure de propriété sur la taille du conseil d'administration. Le changement dans la structure de propriété de l'entreprise à la suite d'O.P.A. disciplinaires (avec changement de dirigeant) et non disciplinaires (sans changement de dirigeant) se traduit par une réduction de la taille du conseil, réduction qui touche plus les administrateurs externes que les administrateurs internes. La taille du conseil devrait être d'autant plus faible qu'il s'agit d'une entreprise familiale ou que la part du capital détenu par le principal actionnaire est importante.

### **3.4. Stratégie d'entreprise :**

Plus les activités d'une entreprise sont diversifiées, plus la nécessité de faire appel à des informations, des expériences et des compétences différentes est grande. Le conseil d'administration serait un moyen de se procurer les expériences et les connaissances nécessaires à la bonne gestion de la diversification (Pearce et Zahra, 1992)<sup>37</sup>. Par conséquent, les entreprises qui poursuivent une stratégie de diversification assez poussée devraient avoir de plus grands conseils d'administration que les entreprises qui ont des activités plus spécialisées, une taille élevée du conseil permettant de constituer un pool de ressources,

---

<sup>34</sup> Yermack D., (1996), « Higher market valuation of companies with a small board of directors », *Journal of Financial Economics*, vol.40, n°2, p.185.

<sup>35</sup> Pitol-Belin, (1984), op cit,

<sup>36</sup> Kini O., W. Kracaw et S. Mian, (1995), « Corporate takeovers, firm performance, and board composition », *Journal of Corporate Finance*, vol.1, n°3-4, p.383.

<sup>37</sup> Pearce et Zahra, (1992), « Board composition from a strategic contingency perspective », *Journal of Management Studies*, vol. 29, n°4, p.411.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

d'expertise et d'expériences pour la firme. Dans les entreprises spécialisées, les dirigeants ont plus de facilité à avoir une vision large et précise du fonctionnement de l'entreprise et de son potentiel d'évolution et à bien connaître l'activité sur laquelle a reposé le développement de leur entreprise. Par conséquent, ils sont moins portés à s'entourer d'un plus grand nombre d'administrateurs. Pitol-Belin (1984)<sup>38</sup> a très tôt émis l'idée selon laquelle l'orientation stratégique des entreprises peut avoir une incidence sur le conseil. Selon l'étude exploratoire menée par Pitol-Belin, une diversification dans des domaines d'activité différents peut se traduire par l'entrée au conseil d'administrateurs internes, responsables des divisions ou des branches d'activités nouvelles, par la nomination de personnalités extérieures reconnues pour leur connaissance des nouveaux secteurs d'activité, des actionnaires nouveaux si la diversification s'est produite par fusion-acquisition, voire d'administrateurs de nationalité étrangère. Les entreprises qui ont le plus grand nombre d'administrateurs sont également les plus diversifiées. Le contraire est vrai. De leur côté, Eisenberg et al. (1998)<sup>39</sup> trouvent que la taille du conseil d'administration et la diversification sont corrélées. La diversification s'accompagnerait donc d'un accroissement de la taille du conseil, conformément à la théorie de la dépendance envers les ressources. Par conséquent, nous faisons l'hypothèse d'une relation positive entre le degré de diversification de l'entreprise et la taille du conseil d'administration.

### **3.5. L'incertitude de l'environnement :**

Selon Charreaux la relation entre la taille du conseil d'administration et l'incertitude de l'environnement est positive, car l'environnement externe est une source majeure d'incertitude pour les preneurs de décision. Cette incertitude a plusieurs origines : le manque d'informations, l'incapacité à prévoir les changements. L'entreprise va alors chercher à stabiliser son environnement par une structuration institutionnelle des relations qu'elle entretient avec certaines parties prenantes. En cherchant à maîtriser l'environnement, les entreprises peuvent évoluer dans un contexte moins hostile. Le conseil d'administration

---

<sup>38</sup> Pitol-Belin, (1984), op cit, p15

<sup>39</sup> Eisenberg T., S. Sundgren et M.T. Wells, (1998), « Larger board size and decreasing value in small firms », Journal of Financial Economics, vol. 48, n°1, p.35.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

représente l'organe de cooptation (Pennings, 1980)<sup>40</sup>. Les dirigeants peuvent inviter au conseil d'administration des personnes reconnues dans certains domaines afin d'établir des liens avec leurs différents partenaires. La taille du conseil d'administration peut donc constituer un levier d'action pour réduire l'incertitude de l'environnement, comme le montre Pfeffer (1972, 1973)<sup>41</sup>. Une taille élevée permet de multiplier les chances d'obtenir des informations précieuses pour la prise de décision. Le conseil, à partir du réseau des administrateurs, est un outil qui permet d'établir des liens directs et indirects afin de stabiliser son environnement. Lang et Lockhart (1990) et Boyd (1990) le vérifient notamment en période de turbulence<sup>42</sup>. Plus l'environnement est instable, plus le dirigeant essaie de multiplier ses contacts afin de capturer des informations pertinentes. Il convient également de mentionner que parmi les trois principaux critères de choix d'un administrateur figure ses relations personnelles dont il peut faire bénéficier la société, en particulier dans un rôle d'interface avec les autres partenaires, ce qui est en accord avec le rôle attribué au conseil dans la théorie de la dépendance envers les ressources.

Pearce et Zahra (1992) et Provan (1980) ont mis en évidence une relation positive entre la taille du conseil et la performance des entreprises<sup>43</sup>. Dans leur méta-analyse, Dalton et al. (1999) confirment cette relation positive et trouvent qu'elle est plus intense pour les petites entreprises. Par contre, Yermack (1996)<sup>44</sup> met en évidence une relation négative et significative entre la valeur des firmes et la taille des conseils. Ce résultat est confirmé par Eisenberg et al. (1998)<sup>45</sup>.

### **IV. L'indépendance du conseil d'administration :**

Le débat sur la nécessaire présence dans les conseils d'administration d'administrateurs " indépendants " est né aux Etats Unis et en Grande Bretagne en réaction à

---

<sup>40</sup> Pennings J. "Interlocking Directorates", Jossey-Bass, Washington, (1980) p 47.

<sup>41</sup> Pfeffer J., (1972), « Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment », Administrative Science Quarterly, n°17, p.218.

<sup>42</sup> Laurence GODARD, op cit, p 04

<sup>43</sup> Provan .J, (1980), « Board power and organizational effectiveness among human service agencies », Academy of Management Journal, 23, p236.

<sup>44</sup> Yermack D, (1996), op cit, p212.

<sup>45</sup> Eisenberg T., S. Sundgren et M.T. Wells, (1998), op cit, p 54.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

la surreprésentation, au sein des conseils de ces pays, de dirigeants exerçant des fonctions exécutives dans l'entreprise<sup>46</sup>.

L'indépendance du CA et sa composition sont deux sujets étroitement liés. La présence d'administrateurs indépendants dans un Conseil d'administration est fondamentale pour que le Conseil puisse remplir son rôle de manière efficace.

Selon la théorie de l'agence, le CA est le mécanisme interne clé pour contrôler l'opportunisme des dirigeants à condition qu'il soit efficace. L'une des variables à la base de cette efficacité serait son degré d'indépendance. Pour apprécier celle-ci, on se réfère principalement à la répartition entre membres externes (ceux qui ne sont pas des employés actuels ou passés de l'entreprise et qui n'ont pas ou n'ont pas eu de relations d'affaires avec elle) et membres internes (exécutifs), ainsi qu'à la structure de pouvoir au sein du conseil (séparation ou non des postes de directeur général et de président du conseil)<sup>47</sup>.

C'est que la définition de l'administrateur " indépendant " ne l'oppose pas seulement aux directeurs généraux ou aux salariés de l'entreprise, mais également à tous ceux qui ont un intérêt particulier à leur relation avec celle-ci : actionnaires, fournisseurs, clients ...

Pour les tenants de théorie d'agence, plus le ratio externes/internes, est élevé, plus l'indépendance du CA serait forte, assurant ainsi un meilleur contrôle sur les actions des dirigeants. Ne faisant pas partie de l'équipe des dirigeants ou bien n'ayant aucun intérêt particulier avec l'entreprise. Ces membres externes ne seraient pas sujets, en principe, aux mêmes conflits d'intérêts potentiels que ceux qui affectent les jugements des membres internes<sup>48</sup>.

Selon le rapport Bouton (2002), le dernier en date, précise par exemple, que « *la qualification d'administrateur indépendant n'entraîne pas de jugement de valeur, [mais] ne vise que la situation objective d'un administrateur qui est réputé ne pas avoir de conflits*

---

<sup>46</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p16.

<sup>47</sup> Boujenoui A, Bozec R, Zeghal D, (2004), « Analyse de l'évolution des mécanismes de gouvernance d'entreprise dans les sociétés d'Etat au Canada », Finance Contrôle Stratégie, Vol 7, n°2, p99.

<sup>48</sup> Ibid., p99.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

*d'intérêts potentiels avec la société* »<sup>49</sup>. Il précise également la définition proposée dans le second rapport Viénot (1999) : « *un administrateur est indépendant, lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement* »<sup>50</sup>. Alors que dans le second rapport Viénot (1999), la proportion d'administrateurs indépendants proposée est respectivement d'au moins un tiers des membres du conseil, celle-ci est (au moins) égale à la moitié des membres (pour les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle) dans le rapport Bouton.

Certaines études empiriques confortent cette hypothèse. Ainsi, des conseils comportant une plus grande proportion de membres externes seraient plus efficaces dans le contrôle et la limitation de l'opportunisme des dirigeants (Fama et Jensen, 1983)<sup>51</sup>, auraient tendance à s'impliquer plus activement dans les décisions stratégiques (Johnson et *al.*, 1996)<sup>52</sup> mais seraient moins enclins à initier un changement stratégique dans des environnements turbulents (Goodstein et *al.*, 1994)<sup>53</sup>. De plus, ces conseils n'hésiteraient pas à renvoyer le directeur général en cas de mauvaises performances répétées (Weisbach, 1988)<sup>54</sup>, comme ils auraient un plus haut niveau d'objectivité dans la détermination de la rémunération de ce dernier (Boyd, 1994)<sup>55</sup>. Par ailleurs, on pourrait s'attendre à ce que des conseils, à majorité externe, réagissent plus vite à des indices annonciateurs de grandes difficultés (Dalton et *al.*

---

<sup>49</sup> Laurence Godard, Alain Schatt, (2004), op cit, p15

<sup>50</sup> Ibid., p15.

<sup>51</sup> Fama, E. et M. C. Jensen (1983), op cit, p325.

<sup>52</sup> Johnson J.L., Daily C.M. et Ellstrand A.E., « Board of Directors : A Review and Research Agenda », *Journal of Management* (1996), vol. 22, n° 3, p. 409.

<sup>53</sup> Goodstein J., Gautam K. et Boeker W., (1994), « The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change », *Strategic Management Journal*, vol. 15, p. 241.

<sup>54</sup> Weisbach M.S., (1988), « Outside Directors and CEO Turnover », *Journal of Financial Economics*, vol. 20, n° 1 et 2, January-February.

<sup>55</sup> Boyd B.K, (1994), op cit, p335.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

1998)<sup>56</sup> et aient tendance à réagir négativement à l'adoption de mesures destinées à contrer les prises de contrôle (Kosnik, 1989)<sup>57</sup>.

Dans une optique disciplinaire, le manque d'indépendance des administrateurs est probablement considéré comme étant la principale cause d'inefficacité des conseils : la présence de nombreux administrateurs affiliés aux dirigeants n'inciterait pas ces derniers à créer de la valeur pour les actionnaires. Par ailleurs, de tels administrateurs seraient incapables de sanctionner les dirigeants (de les licencier), par crainte de perdre les avantages personnels qu'ils peuvent en retirer (Jensen 1993)<sup>58</sup>. Diverses études empiriques ont d'ailleurs montré que le comportement des CA composés d'une fraction élevée de membres indépendants était différent, sur certains aspects au moins (remplacement des dirigeants, réaction aux offres publiques, etc.), de celui des CA où siégeaient peu (ou pas) de membres indépendants (Godard et Schatt, 2003)<sup>59</sup>. Cette vision est bien évidemment restrictive du fonctionnement des entreprises, puisque la présence de membres affiliés, des cadres ou des fournisseurs de l'entreprise s'avère indispensable au développement de l'entreprise, parce qu'ils apportent des compétences (sur le fonctionnement de l'entreprise, sur ses marchés, etc.) ou facilitent l'accès à certaines ressources (Charreaux, 2000)<sup>60</sup>.

L'administrateur indépendant est un membre qui n'a pas de lien avec la société pouvant compromettre sa participation objective aux travaux du Conseil ou l'exposer à des conflits d'intérêt. Il doit être capable d'exprimer son désaccord vis-à-vis des autres administrateurs s'il estime qu'une décision est prise à l'encontre des intérêts de l'ensemble des actionnaires.

L'indépendance est en premier lieu une question de personnalité, souvent difficile à évaluer par les actionnaires, en particulier en ce qui concerne les nouveaux candidats. En

---

<sup>56</sup> Dalton D.R., Daily C.M., Ellstrand A.E. et Johnson J.L., (1998), « Meta-analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance », *Strategic Management Journal*, vol. 19, p. 269.

<sup>57</sup> Kosnik R.D., (1989), « Effects of Board Demography and Directors Incentives on Corporate Greenmail Decisions », *Academy of Management Journal*, vol. 33, p. 129

<sup>58</sup> Jensen M.C., (1993), op cit, p 884.

<sup>59</sup> Laurence Godard, Alain Schatt, (2004), op cit, p16.

<sup>60</sup> Charreaux G., (2000) op cit, p.6

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

conséquence, un certain nombre de critères objectifs sont nécessaires pour évaluer le niveau d'indépendance des membres du Conseil d'administration<sup>61</sup>.

Ainsi, un administrateur indépendant ne doit pas être<sup>62</sup> :

- ❖ un salarié, le président ou le directeur général de la société ou d'une société de son groupe. Au cas où il aurait été salarié, président ou directeur général de la société ou d'une société de son groupe, il doit avoir cessé de l'être depuis au moins trois ans,
- ❖ un actionnaire important de la société ou d'une société de son groupe ni être lié de quelque manière que ce soit à un tel actionnaire,
- ❖ lié de quelque manière que ce soit à un partenaire significatif et habituel, commercial ou financier, de la société ou des sociétés de son groupe.

Les conseils d'administration des principales sociétés cotées comportent déjà bien des personnes choisies exclusivement en fonction de leur compétence personnelle et qui sont des administrateurs indépendants au sens de cette définition.

Si la plupart des recherches soulignent l'intérêt de la présence de membres externes au sein du CA, l'impact d'une telle structure sur la performance de l'entreprise n'est pas tranché (Bhagat et Black, 2000)<sup>63</sup>. Les résultats de plusieurs études, Bhagat et Black ont conclu à l'existence de résultats contradictoires concernant la relation directe entre la composition (membres externes vs internes) du conseil et la performance financière de l'entreprise<sup>64</sup>. Si des auteurs ont trouvé une relation positive (Ezzamel et Watson, 1993)<sup>65</sup>,

---

<sup>61</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p17.

<sup>62</sup> Ibid. p17.

<sup>63</sup> Bhagat S et Black B, (2000), « Indépendance du conseil d'administration et performance corporative », Gouvernance Revue Internationale, Vol 1, n°1, p68.

<sup>64</sup> Boujenoui A, Bozec R, Zeghal D, op cit, p 100

<sup>65</sup> Ezzamel M.A. et Watson R. (1993), « Organizational Form, Ownership Structure and corporate Performance : A Contextual Empirical Analysis of UK Companies », British Journal of Management, vol. 4, p. 161.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

certaines ont conclu à l'existence d'une relation négative (Agrawal et Knoeber, 1996)<sup>66</sup> et d'autres carrément à l'absence de relation (Weir et al, 2002)<sup>67</sup>. Enfin, une méta-analyse n'a révélé l'existence d'aucune relation (Dalton et al, 1998)<sup>68</sup>. Plus récemment, Rhoades et al. (2000)<sup>69</sup> ont conclu qu'une telle relation n'est pas si évidente et dépendrait largement du contexte de l'entreprise.

Malgré ces résultats empiriques mitigés, les divers codes de bonne gouvernance insistent fortement sur l'indépendance du CA. Et l'on s'attend à ce que beaucoup d'entreprises se soient conformées à cette recommandation.

### V. Mode d'élection du Conseil d'administration :

Si le pouvoir de nommer ou révoquer les administrateurs appartient à l'assemblée générale des actionnaires, le conseil d'administration joue un rôle déterminant dans sa propre composition puisqu'il peut coopter ses membres et qu'il propose leur désignation à l'assemblée.

Chaque candidat doit en principe pouvoir être élu par les actionnaires. Les exceptions que l'on peut signaler concernent notamment l'Allemagne, la Suède et la France. En Allemagne et en Suède, les représentants des employés sont élus directement par les employés. En France, les représentants des employés sont également nommés par ces derniers, alors que les représentants des salariés actionnaires sont élus par les actionnaires<sup>70</sup>.

Dans les sociétés avec Conseil de surveillance et directoire, les actionnaires élisent soit uniquement les membres du Conseil de surveillance, lesquels nomment à leur tour les

---

<sup>66</sup> Agrawal A, et Knoeber C. (1996), « Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31, n° 3, p. 377.

<sup>67</sup> Weir C., Laing D, et McKnight P.J. (2002), « Internal and External Governance Mechanisms: Their Impact on the Performance of Large UK Public Companies », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 29, n° 5 et 6, p. 579.

<sup>68</sup> Dalton D.R., Daily C.M., Ellstrand A.E. et Johnson J.L. (1998), op cit, p 278.

<sup>69</sup> Rhoades D.L., Rechner P.L. et Sundaramurthy C. (2000), « Board Composition and Financial Performance : A Meta-analysis of the Influence of Outside Directors », *Journal of Managerial Issues*, vol. 12, n° 1, p. 76

<sup>70</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p 24.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

membres du directoire (Allemagne, France), soit les membres du Conseil de surveillance et ceux du directoire (Pays Bas)<sup>71</sup>.

Les membres du Conseil d'administration devraient être élus individuellement. Lorsque les actionnaires sont appelés à ratifier les candidats proposés lors d'une élection groupée, ils sont confrontés à une tâche délicate. S'ils sont opposés à un ou quelques candidats dont ils voudraient refuser la réélection, ils se doivent de voter contre tous les candidats, voire dans certains cas, contre le Conseil dans son ensemble, ce qui pourrait déstabiliser la société<sup>72</sup>.

Suite à la pression des autorités, des codes de bonne pratique et des actionnaires, dans plusieurs pays les (ré) élections des administrateurs des sociétés cotées se font de manière individuelle. Cependant, lorsque les sociétés insistent sur les élections groupées, les consultants en matière de vote préconisent une abstention voire un vote négatif, en signe de protestation face au maintien d'une mauvaise pratique.

Actuellement la recherche d'administrateurs et de mandataires sociaux se fait le plus souvent de manière très informelle, ce qui ne garantit pas que tous les éléments qui concourent à l'équilibre souhaitable de la composition du conseil ont fait l'objet d'une délibération et ont été pris en compte.

Enfin, à défaut d'une procédure formalisée, le marché tend à supposer que les présidents jouent un rôle excessif dans le choix des personnes appelées à siéger au conseil.

### **5.1. Le comité de sélection :**

Composé de trois à cinq membres, y compris le président ainsi qu'au moins un administrateur indépendant, ce comité aurait la charge de faire des propositions au conseil après avoir examiné de manière circonstanciée tous les éléments qu'il doit prendre en compte dans sa délibération : équilibre souhaitable de la composition du conseil au vu de la

---

<sup>71</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p24.

<sup>72</sup> Association Française des Entreprises Privées AFEP, (2008) « Code de gouvernance d'entreprise des sociétés cotées », 17.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

composition et de l'évolution de l'actionnariat de la société, notamment nombre souhaitable des administrateurs indépendants, représentation éventuelle d'intérêts catégoriels, recherche et appréciation des candidats possibles, opportunité des renouvellements de mandats<sup>73</sup>.

### **5.2. La succession des mandataires sociaux :**

La désignation du président et, sur proposition du président, des autres mandataires sociaux, qu'ils soient membres ou non du conseil, relève de la responsabilité propre de celui-ci<sup>74</sup>.

Le comité de sélection doit naturellement être chargé d'examiner les propositions du président et de formuler son avis au conseil<sup>75</sup>.

### **VI. La durée de mandat des administrateurs :**

Sans affecter celle des mandats en cours, la durée du mandat des administrateurs, fixée par les statuts, ne doit pas excéder quatre ans de sorte que les actionnaires soient amenés à se prononcer avec une fréquence suffisante sur leur élection<sup>76</sup>.

L'échelonnement des mandats doit être organisé de façon à éviter un renouvellement en bloc et à favoriser un renouvellement harmonieux des administrateurs.

Le rapport annuel doit indiquer précisément les dates de début et d'expiration du mandat de chaque administrateur de manière à faire apparaître l'échelonnement existant. Il mentionne également pour chaque administrateur, outre la liste des mandats et fonctions exercés dans d'autres sociétés, son âge, la principale fonction qu'il exerce, et fournit la composition nominative de chaque comité du conseil<sup>77</sup>.

Lorsque l'assemblée générale est saisie de la nomination ou du renouvellement d'un administrateur, la brochure ou l'avis de convocation adressé aux actionnaires, doit comporter,

---

<sup>73</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p 24.

<sup>74</sup> Association Française des Entreprises Privées AFEP, (2008), p 17.

<sup>75</sup> Ibid., p25.

<sup>76</sup> Ibid., p 25.

<sup>77</sup> Association Française des Entreprises Privées AFEP, (2008) « Code de gouvernance d'entreprise des sociétés cotées », p17.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

outre les prescriptions légales, une notice biographique décrivant les grandes lignes de son *curriculum vitae*<sup>78</sup>.

Le nombre d'actions de la société concernée, détenues personnellement par chaque administrateur, doit figurer dans le rapport annuel et/ou dans la brochure ou l'avis de convocation adressé aux actionnaires<sup>79</sup>.

---

<sup>78</sup>. Association Française des Entreprises Privées AFEP, « Code de gouvernance d'entreprise des sociétés cotées », décembre (2008), p18

<sup>79</sup> Ibid., p19

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### **Section II : Le Choix entre les Formes du Conseil, Comités et Catégories**

Un autre aspect de l'indépendance du CA a trait à la structure du pouvoir au sein du conseil, à travers la séparation ou non des fonctions de directeur général et de président du conseil. Selon Fama et Jensen (1983)<sup>1</sup>, les coûts d'agence peuvent être réduits par la séparation des fonctions de gestion de celles de contrôle. Ainsi, les défenseurs de cette théorie voient dans la structure duale (cumul des deux postes), où l'ensemble des pouvoirs sont concentrés entre les mains du directeur général, la possibilité d'un accroissement du risque d'opportunisme contraire aux intérêts des actionnaires. En revanche, ceux qui se basent sur les courants non contractuels de la théorie des organisations voient dans cette structure duale un moyen de renforcer le leadership à la tête de l'organisation. Mais beaucoup d'actionnaires et particulièrement les investisseurs institutionnels critiquent cette structure et tous les rapports des comités sur la gouvernance recommandent de séparer les deux fonctions.

Les codes de gouvernance d'entreprise préconisent qu'un organe (conseil d'administration ou conseil de surveillance), présentant une certaine indépendance par rapport au management, définisse la stratégie de l'entreprise et exerce un certain rôle de contrôle sur la gestion de l'entreprise. Cependant, la forme même de l'organisation du pouvoir au sein de l'entreprise reste largement débattue. Il existe des systèmes aujourd'hui le plus flexibles en proposant trois types d'organisations : un conseil d'administration avec un président-directeur général : une grande partie des pouvoirs est alors concentrée entre les mains d'une seule personne qui à la fois préside le conseil d'administration et assure la direction générale de l'entreprise. Cette structure, dite moniste, est la plus adoptée par. Il existe aussi l'organisation autour d'un conseil d'administration avec un président (non exécutif) et un directeur général séparé, ainsi que la structure duale du conseil de surveillance et du directoire<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Fama E.F et Jensen M.C. (1983), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, p325.

<sup>2</sup> *Revue Ethos*, (2009), op cit, p21.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

Dans le débat sur la gouvernance d'entreprise, la séparation des rôles entre Président et Directeur Général est loin d'être un sujet de consensus et en particulier dans le monde anglo-saxon où la conception traditionnelle américaine de l'unicité du pouvoir s'oppose à la pratique anglaise récente de la séparation des rôles<sup>3</sup>.

Il y a encore vingt ans, le modèle dominant était celui de Président-Directeur Général ou du Chairman and CEO que cela soit en France où la loi l'imposait pour la forme moniste du conseil d'administration, aux USA où c'était pratique courante et même au Royaume-Uni où beaucoup de chairman étaient en même temps CEO. Seuls les mondes germanique et hollandais avaient une pratique dominante de la séparation des rôles mais dans une forme duale de gouvernance (conseil de surveillance et directoire)<sup>4</sup>.

L'explosion du nombre de scandales dans les années 80 dus pour beaucoup à des abus de pouvoirs de certains dirigeants avait conduit en 1992 au Royaume-Uni la commission Cadbury puis ses successeurs à ériger la séparation des rôles entre Chairman et CEO comme l'une des pratiques essentielles de la bonne gouvernance<sup>5</sup>.

### **I. Le conseil de surveillance et le directoire :**

Selon la théorie de l'agence, pour améliorer le niveau de contrôle, les fonctions de contrôle et de décision doivent être séparées. D'après Jensen: « *pour que le conseil soit efficace, il est important de séparer les fonctions de président du conseil et celles de directeur général* » (1993)<sup>6</sup>.

Ces travaux ont traité du comportement des dirigeants et des facteurs qui l'influencent. Parmi ces facteurs, il en est un, le choix du type de conseil, qui a reçu peu d'attention. Or, les sociétés anonymes peuvent être administrées et gérées :

---

<sup>3</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p21.

<sup>4</sup> Ibid, p22.

<sup>5</sup> Bertrand RICHARD et Henri DE PITRAY, (2007), « Président directeur général ou président et directeur général », RFGE, n°1, p 27.

<sup>6</sup> Ibid, p28.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

- soit par un conseil d'administration traditionnel (structure duale), le dirigeant étant président du conseil (conseil d'administration avec PDG) ;
- soit par un directoire et un conseil de surveillance (structure indépendante), auquel cas il y a séparation de la fonction de direction et de la fonction de contrôle.

De grands groupes ont abandonné la formule du conseil d'administration traditionnel au profit de la structure conseil de surveillance (Club Méditerranée, Accor, DMC)<sup>7</sup>.

Présider un conseil d'administration et diriger une société sont des tâches très importantes mais distinctes. La séparation des fonctions de président du conseil d'administration et de CEO est un moyen d'assurer l'équilibre des pouvoirs au sein de la société. Elle permet de renforcer la capacité du conseil à prendre des décisions en toute indépendance et à surveiller la gestion effectuée par la direction générale<sup>8</sup>.

Le président du conseil a plusieurs missions : organiser les réunions du conseil et les diriger, embaucher, licencier, évaluer et rémunérer le dirigeant (Jensen, 1993)<sup>9</sup>. La dualité favorise la protection « l'entranchement » du dirigeant en diminuant le niveau de contrôle du conseil Finkelstein et D'Aveni, (1994)<sup>10</sup>. Daily et al. (1998) nous expliquent que « *le fait de préférer une structure séparée de leadership du conseil d'administration est largement fondé sur des problèmes de la théorie de l'agence, si l'on considère le potentiel de domination managériale du conseil* »<sup>11</sup>. Ainsi, si deux individus différents occupent les deux fonctions séparément, on peut s'attendre à ce que le président soit plus diligent et ait des considérations plus équitables en ce qui concerne la fixation des niveaux de rémunération des dirigeants. On s'attend donc à ce que la dualité ait un impact négatif sur le niveau de contrôle du conseil (et

---

<sup>7</sup> Bertrand RICHARD et Henri DE PITRAY, (2007), op cit, p22.

<sup>8</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p 21.

<sup>9</sup> Jensen, M.C, (1993), « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », Journal of Finance, p 850.

<sup>10</sup> Vigliano M-H, (2007), « Contrôle exercé par le conseil d'administration des dirigeants », Cahier n°368, p12.

<sup>11</sup> Daily, C.M. et al , (1998)« Compensation committee composition as a determinant of CEO compensation »

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

donc positif sur la rémunération). Dans cette situation, le dirigeant serait à la fois juge et partie.

Dans ce courant théorique, la « dualité » correspond à l'absence de séparation décision/contrôle E.F. Fama, M.C. Jensen (1983)<sup>12</sup>. Elle accorde un rôle influent au dirigeant au sein du conseil d'administration et remet donc en cause l'indépendance de ce dernier M.S. Mizruchi (1983) ; S.C. Vance (1983). Selon J.W. Lorsch (1989), « *l'existence d'un leader au sein du conseil différent du dirigeant pourrait significativement aider les administrateurs à prévenir les difficultés ainsi qu'à agir en cas de crise* »<sup>13</sup>. J.R. Franks, C. Mayer (1992) adoptent cependant un point de vue différent. Selon leur analyse du cas de l'Allemagne, le conseil de surveillance laisserait aux dirigeants une marge de manœuvre importante<sup>14</sup>.

### **1.1. La définition du conseil de surveillance :**

Le conseil de surveillance est un organe permanent de la société anonyme composé d'actionnaires dont la fonction est de contrôler les actes du directoire et d'accorder les autorisations préalables dans le cas où la loi, ou les statuts de la société l'exigent. Le conseil de surveillance rend compte annuellement à l'assemblée des actionnaires, des contrôles qu'il a effectués sur les actes du directoire et sur les comptes de la société<sup>15</sup>.

Le conseil de surveillance est un organe non-exécutif ayant pour mission de veiller au bon fonctionnement d'une entreprise et d'en rendre compte aux actionnaires<sup>16</sup>.

La gestion d'une société anonyme avec Directoire et Conseil de surveillance repose sur une séparation des fonctions de gestion (dévolues au Directoire) et de contrôle (dévolues au Conseil de surveillance). Le conseil de surveillance est l'émanation directe des associés. Il surveille et oriente la gestion mais il ne l'exerce et ne l'élabore pas. C'est le directoire qui assume normalement ces fonctions.

---

<sup>12</sup> Academy Of Management Journal, p212.

<sup>13</sup> Fama, E. et M. C. Jensen (1983a), « Separation of Ownership and control », *Journal of Law and Economics*, p320.

<sup>14</sup> Vigliano M-H, (2007), op cit, p 12

<sup>15</sup> Laurence GODARD, (1998), « Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et conseil de surveillance », *Revue Finance Contrôle Stratégie*- Vol 1, n°4, p42.

<sup>16</sup> <http://www.mougenot.biz/articles/article-sa.htm>

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

Les défenseurs de la dualité, qui se rattachent principalement à la théorie de la « convergence », avancent qu'elle devrait conduire à une performance supérieure car elle permet d'avoir un *leadership* clair dans une perspective de formulation et de mise en œuvre de la stratégie<sup>17</sup>. La séparation des fonctions dilue le pouvoir du dirigeant et augmente la probabilité que les actions et les attentes du dirigeant et du conseil soient en contradiction. En outre, selon J.A. Brickley et *al.* (1997), la forme conseil de surveillance est à l'origine de deux types de coûts d'agence : des coûts de contrôle du comportement du président et des coûts d'information (transfert coûteux et incomplet de l'information spécifique entre le dirigeant et le président du conseil)<sup>18</sup>.

### **1.2. La composition de Conseil de Surveillance et le Directoire :**

Ce système de gestion associe deux organes : le directoire et le conseil de surveillance. Ce mode de fonctionnement est censé réaliser une meilleure répartition des pouvoirs entre ceux chargés de la gestion sociale (le directoire) et ceux ayant pour mission d'exercer un contrôle permanent sur la gestion (le conseil de surveillance)<sup>19</sup>.

Chacun de ces deux organes ont une composition spécifique afin de garantir le bon déroulement des tâches qui leurs sont attribuées par des articles juridiques :

#### **1.2.1. Le conseil de surveillance :**

##### **a) La composition du Conseil**<sup>20</sup>

- Le Conseil de surveillance est composé de trois à dix-huit membres nommés par l'Assemblée générale constitutive et désignés dans les statuts pour les premiers et l'assemblée générale ordinaire pour les suivants.
- Les membres du Conseil de surveillance sont obligatoirement des actionnaires.
- Il est possible de faire entrer au Conseil de surveillance des membres élus par le personnel de la société.

---

<sup>17</sup> <http://www.mougenot.biz/articles/article-sa.htm>.

<sup>18</sup> Laurence GODARD, (1998), *op cit*, p42.

<sup>19</sup> [http://fr.wikipedia.org/wiki/Conseil\\_de\\_surveillance](http://fr.wikipedia.org/wiki/Conseil_de_surveillance).

<sup>20</sup> <http://www.mougenot.biz/articles/article-sa.htm>.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

➤ Un membre du conseil de surveillance ne peut pas être membre du directoire. Toutefois, en cas de vacance au sein du directoire, le conseil de surveillance peut désigner l'un de ses membres pour exercer les fonctions de membre du directoire. Au cours de cette période, les fonctions de l'intéressé en sa qualité de membre du conseil de surveillance sont suspendues.

➤ Les premiers membres du Conseil de surveillance sont nommés pour 3 ans maximum et tous les membres du Conseil de surveillance suivants sont nommés pour 6 ans maximum.

➤ Les membres du Conseil de surveillance peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire et sans avoir à justifier d'un motif.

### **b) Le fonctionnement du Conseil :**

➤ Le Conseil de surveillance élit en son sein un Président et un Vice-président.

➤ Les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés et la voix du Président est prépondérante en cas de partage.

➤ Le conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la société par le directoire, sans pouvoir s'immiscer dans cette gestion.

➤ Le conseil de surveillance a un droit illimité de regard et d'interrogation des membres du directoire sur toutes les opérations de la société ; il peut prendre connaissance des livres, de la correspondance, des procès-verbaux et généralement de toutes les écritures de la société.

➤ Le directoire remet, au moins tous les trois mois, un rapport écrit au conseil de surveillance sur la marche des affaires de la société et leur évolution prévisible. En outre, le directoire communique en temps utile au conseil de surveillance toute information sur des événements susceptibles d'avoir des répercussions sensibles sur la situation de la société.

➤ Le conseil de surveillance peut conférer à un ou plusieurs de ses membres tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés. Il peut décider la création en son sein de commissions dont il fixe la composition et les attributions et qui exercent leurs activités sous sa responsabilité, sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

déléguer à une commission les pouvoirs qui sont attribués au conseil de surveillance lui-même par la loi ou les statuts, ni pour effet de réduire ou de limiter les pouvoirs du directoire<sup>21</sup>.

### 1.2.2. Le Directoire<sup>22</sup> :

La société anonyme est dirigée par le Directoire. Le Directoire assure le fonctionnement régulier de la société qu'il représente et engage.

#### a) Composition :

➤ Le Directoire est composé de 5 membres maximum nommés par le Conseil de surveillance.

➤ Les membres du directoire sont nommés par le conseil de surveillance à moins que les statuts de la société ne réservent ce droit à l'assemblée générale des actionnaires, auquel cas, seule l'assemblée est compétente.

➤ Un membre du directoire ne peut pas être membre du conseil de surveillance.

➤ Les membres du directoire sont nommés pour une période déterminée par les statuts qui ne peut excéder 6 ans. Ils sont rééligibles.

➤ Un membre du directoire est en droit de démissionner à tout moment. Il est toutefois tenu de poursuivre l'exercice de ses fonctions jusqu'à ce que son remplacement ait été assuré.

➤ Les membres du directoire peuvent être révoqués par le conseil de surveillance ainsi que, si les statuts le prévoient, par l'assemblée générale.

#### b) Fonctionnement :

➤ Le directoire a le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, à l'exception de ceux que la loi ou les statuts réservent au conseil de surveillance et à l'assemblée générale.

---

<sup>21</sup><https://www.ch-dracenie.fr/l-etablissement/presentation-de-l-hopital/conseil-de-surveillance-et-directoire,373,291.html>.

<sup>22</sup><http://www.guichet.public.lu/fr/entreprises/gestion-juridique-commerciale/gestion-societe/SA/administrer-SA/directoire-conseil-surveillance/index.html>

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

- La société est liée par les actes des membres du directoire même s'ils dépassent la limite des compétences du directoire fixée par l'objet social ou toutes autres dispositions statutaires, à moins que la société ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer, compte tenu des circonstances.
- Le directoire peut déléguer la gestion journalière et la représentation afférente de la société à un ou plusieurs membres du directoire, directeurs, gérants et autres agents, associés ou non, à l'exclusion des membres du conseil de surveillance. Leurs actes lient la société vis-à-vis des tiers même s'ils dépassent les responsabilités confiées.
- La nomination, la révocation et les attributions de ces délégués à la gestion journalière sont réglées par les statuts ou par une décision des organes compétents.
- La délégation à un membre du directoire impose au directoire l'obligation de rendre annuellement compte à l'assemblée générale ordinaire des traitements, émoluments et avantages quelconques alloués au délégué.

### **1.3. Le Choix Entre Et Conseil D'Administration Et Le Conseil De Surveillance :**

Cependant, si le conseil opte, malgré tout, pour le cumul des fonctions, il faudrait qu'il puisse justifier ce choix. En effet, le cumul des fonctions peut être exceptionnellement accepté pour une période limitée dans le temps, par exemple en cas de crise ou de départ imprévu du CEO<sup>23</sup>.

J.R. Harrison et *al.* (1988)<sup>24</sup> relie la structure du conseil aux changements de dirigeant. Le taux de rotation des dirigeants est trois fois plus élevé lorsque ces derniers ne sont pas en même temps Présidents du conseil d'administration que lorsqu'ils occupent les deux fonctions. J.L. FizeL et *al.* (1990)<sup>25</sup> aboutissent au même résultat. La capacité du conseil

---

<sup>23</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p 21.

<sup>24</sup> Harrison J.R., Torres D.L., Kukalis S, « The Changing of the Guard : Turnover and Structural Change in the Top-Management Positions », *Administrative Science Quarterly*, (1988), vol. 33, p 211

<sup>25</sup> FizeL J.L., Louie K.K.T., Mentzer M.S, (1990), « An Economic, Organizational and Behavioral Model of the Determinants of CEO Tenure », *Journal of Economic Behavior and Organization*, n° 14, p.363.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

de surveillance à remplir sa fonction de contrôle est renforcée par la séparation des fonctions de direction et de contrôle.

Pour les décisions qui portent sur le choix de nouveaux administrateurs, J.D. Westphal, E.J. Zajac (1995)<sup>26</sup> se basent sur le pouvoir formel et informel dont le dirigeant d'une entreprise avec un conseil d'administration traditionnel disposerait supérieur à celui des administrateurs externes. En particulier, ils supposent que la structure duale est positivement associée au choix d'administrateurs ayant des caractéristiques démographiques similaires à celles du dirigeant et qu'il en va de même pour la structure indépendante relativement aux administrateurs en place. La domination du dirigeant lui permettrait donc de nommer des administrateurs susceptibles d'adopter un comportement en sa faveur, étant donné les similitudes qui les rapprochent. Les résultats montrent que la dualité est significativement et positivement reliée à la similitude entre le dirigeant et le nouvel administrateur pour toutes les dimensions démographiques, à l'exception du niveau d'études. En revanche, dans un conseil de surveillance, les administrateurs sont en position de force pour choisir un administrateur susceptible de s'opposer au dirigeant.

Le choix entre un conseil de surveillance un conseil d'administration dépend de plusieurs facteurs, entre autre :

### **1.3.1. La performance de l'entreprise :**

B.K. Boyd (1995) tente de comprendre pourquoi les études de la relation structure du conseil/performance n'aboutissent pas à des résultats toujours concluants. Il montre que la direction et l'ampleur de la relation dualité/performance varie selon l'environnement : la dualité peut influencer de façon positive la performance sous certaines conditions (dynamisme du secteur élevé) et négative dans d'autres circonstances (munificence du secteur élevée)<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> Westphal J.D., Zajac E.J. (1995), «Who Shall Govern? CEO/Board Power, Demographic Similarity, and New Director Selection », *Administrative Science Quarterly*, vol. 40, p 60.

<sup>27</sup> Laurence GODARD, (1998), op cit, p46.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

S. Finkelstein, R.A. D'Aveni (1994), se ralliant au courant de la contingence, envisagent l'hypothèse inverse en argumentant qu'en cas de mauvaise performance, le besoin d'un dirigeant puissant se fait ressentir afin d'améliorer cette dernière<sup>28</sup>.

### **1.3.2. La structure de propriété :**

Alors que le rôle du conseil d'administration dans le contrôle des dirigeants est plus ou moins actif selon le type de société considéré, notamment en fonction de l'actionnariat G. Charreaux (1991)<sup>29</sup>, celui du conseil de surveillance pourrait également dépendre de l'actionnariat. En effet, en Allemagne, pays où la forme conseil de surveillance est la plus répandue, la concentration de la propriété des entreprises est très forte.

L'étroitesse du contrôle des actionnaires exerce une influence positive sur le choix de la forme conseil de surveillance.

### **1.3.3. La date de création de l'entreprise :**

Les entreprises créées à une période où la forme conseil de surveillance et directoire n'était pas admise, pourraient être moins nombreuses à avoir cette forme d'administration dans les années 1990 ; elles peuvent, en effet, montrer une certaine résistance au changement de la forme du conseil, ce changement impliquant une réorganisation au sein de l'entreprise<sup>30</sup>.

### **1.3.4. Le secteur d'activité de l'entreprise :**

D'après ces études, la consolidation du pouvoir permise par la structure duale constitue un atout dans un environnement incertain.

Le secteur et ses caractéristiques en tant que variable pouvant expliquer le choix de la structure du conseil. Nous retenons deux caractéristiques du secteur : l'incertitude associée

---

<sup>28</sup> Hambrick D.C., Finkelstein S. (1987), « Managerial Discretion : a Bridge Between Polar Views of Organizational Outcomes », in L.L. Cummings, B.M. Staw (Eds.), *Research in organizational behavior*, vol. 9, p. 369-406, JAI Press.

<sup>29</sup> Laurence GODARD, (1998), op cit, p47.

<sup>30</sup> Ibid. p47.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

au secteur et la nature de l'activité. L'incertitude de l'environnement est mesurée à l'aide de trois variables<sup>31</sup> :

- ❖ La munificence, qui représente l'abondance des ressources dans un secteur ;
- ❖ Le dynamisme, qui représente la volatilité du secteur,
- ❖ la complexité, qui mesure les inégalités entre concurrents, est positivement associée à l'incertitude.

Face à toutes ces variables l'influence est positive sur le choix de la forme du « conseil de surveillance ».

Et donc par conséquent le secteur d'activité exerce une influence sur le choix de la structure du conseil.

### **1.4. Les avantages et les inconvénients du choix du Conseil de Surveillance :**

Pour éclairer ce débat, il est préférable donc essayer pour chacune des deux formules d'en analyser les forces et les faiblesses et les conditions de succès, laissant ensuite à chacun le soin de décider laquelle est la plus adaptée à la situation de sa société... ou de son caractère<sup>32</sup>.

#### **1.4.1. Les avantages du CS**

Les avocats de la dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général en vanteront les qualités suivantes :

Une plus grande clarté dans la répartition des rôles avec :

- Un Président qui anime le conseil, prend en charge les relations avec les administrateurs, écoute les administrateurs et fait en sorte que le conseil joue son rôle de représentation de l'intérêt des actionnaires indépendamment de l'intérêt du management,

---

<sup>31</sup> Laurence GODARD, (1998), op cit, p47.

<sup>32</sup> Bertrand RICHARD et Henri DE PITRAY, (2007), op cit, p 29.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

conduit les renouvellements d'administrateur et veille au respect des bonnes pratiques de gouvernance.

➤ Un Directeur Général qui se concentre sur la définition de la stratégie soumise à l'approbation du conseil, la gestion de la société et sa performance. Il est le représentant de l'intérêt de la société.

➤ La loi ayant donné au conseil et à l'exécutif de la société des pouvoirs qui se chevauchent, la séparation des fonctions entre le Président et le Directeur Général si elle est clairement définie et délimitée dans le règlement intérieur du Conseil peut permettre une répartition des rôles plus efficaces et éviter que le conseil n'interfère dans la gestion.

➤ La loi ayant donné au conseil et à l'exécutif de la société des pouvoirs qui se chevauchent, la séparation des fonctions entre le Président et le Directeur Général si elle est clairement définie et délimitée dans le règlement intérieur du Conseil peut permettre une répartition des rôles plus efficaces et éviter que le conseil n'interfère dans la gestion.

➤ Une rupture de l'isolement du dirigeant qui n'est plus seul à affronter les exigences de la fonction.

➤ Un fonctionnement plus efficace et plus indépendant du conseil car son existence propre est mieux assurée par la présence d'un Président dont la mission unique est de le faire fonctionner.

En dépit de toutes ces théories et cette image d'opportuniste qui est attribuée aux dirigeants, le conseil d'administration a un rôle de contrôle, il rend compte auprès des actionnaires, explique Jean-Aymon Massie, président de l'Association française de gouvernance d'entreprise. Le conseil d'administration est un mécanisme prépondérant centré sur le contrôle et la gestion de l'entreprise à long termes, la direction, de son côté adopte un regard à plus court terme pour mettre en œuvre la stratégie avec des politiques de gestion et des moyens financiers, humains et techniques<sup>33</sup>.

Le management rend compte tous les ans dans son rapport annuel de ses résultats. Le CA se trouve alors face aux actionnaires qui peuvent décider de renouveler leur confiance

---

<sup>33</sup> Bertrand RICHARD et Henri DE PITRAY, (2007), op cit, p30.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

ou non. « *Il est impossible d'assumer toutes les responsabilités : on ne peut pas réfléchir à la stratégie, vérifier la rentabilité de l'entreprise, démarcher des clients et préparer une fusion. Il faut séparer les pouvoirs pour être efficace* »<sup>34</sup>, conclue Jean-Aymon Massie. Solliciter son conseil d'administration permet d'effectuer un travail de réflexion sur le panorama industriel : le marché, les concurrents, la santé du secteur d'activité. Et souvent les dirigeants sont absorbés par l'activité courante, et donc l'entreprise avec une OPA de son concurrent.

### **1.4.2. Les inconvénients du CS :**

Un inconvénient du système du conseil de surveillance pourrait provenir de la suppression de la surveillance mutuelle entre dirigeants au sein du conseil. Selon E.F. Fama, M.C. Jensen (1983)<sup>35</sup>, le conseil doit utiliser l'information provenant du système de contrôle mutuel. Dans ce but, il devrait inclure plusieurs administrateurs-dirigeants (administrateurs internes). Le conseil d'administration permet l'exercice de la surveillance mutuelle puisqu'il autorise la présence de plusieurs membres de l'équipe dirigeante en son sein. En revanche, la surveillance mutuelle à l'intérieur du conseil est rendue impossible dans un conseil de surveillance puisqu'il exclut par définition les membres de l'équipe dirigeante.

Le risque de compétition voire d'opposition à la tête de l'entreprise, au cas où les deux dirigeants auraient du mal à rester chacun à leur place.

L'une des critiques qui est faite à la dissociation à l'anglaise est de trouver le Chairman plus représentant de l'intérêt financier des actionnaires que représentant de l'intérêt de la société.

En fin Cyert *et al.* (2002), David *et al.* (1998) ou Core *et al.* (1999) mettent en évidence une relation positive et significative entre la dualité et la rémunération des dirigeants. Enfin, Boyd (1994) observe un impact négatif de la dualité sur le niveau de

---

<sup>34</sup> Bertrand RICHARD et Henri DE PITRAY, (2007), *op cit*, p 30.

<sup>35</sup> Fama, E. et M. C. Jensen (1983a), *op cit*, p 314.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

contrôle d'administration. De plus, Cordeiro et Veliyath (2003) et Conyon et Peck (1998) ne constatent aucune relation significative<sup>36</sup>.

### **II. Les comités du Conseil d'Administration :**

Dans le cadre de ses fonctions et de ses tâches, le CA délègue l'examen de certaines questions à des comités internes. Quelques uns sont imposés par la loi alors que d'autres ont été recommandés par les divers comités de réforme ou, simplement, les conseils les créent si besoin est. Considérés comme des éléments pouvant contribuer à l'indépendance du CA, ces comités devraient être formés majoritairement, voire exclusivement dans certains cas de membres externes.

Parmi ces comités, nous trouvons ceux de vérification, de nomination, de rémunération et depuis quelques années celui de gouvernance et d'éthique. Le rôle de chacun de ces comités est d'examiner de façon approfondie les problèmes relevant de ses compétences et de faire des propositions au conseil à qui reviennent le droit et le pouvoir de décider. De plus, certains de ces comités, ceux de vérification et de rémunération surtout, seraient un mécanisme de contrôle interne additionnel. En assurant de meilleures relations entre le conseil et les vérificateurs internes et externes, un comité de vérification efficace, par exemple, contribuerait à l'amélioration de la crédibilité des états financiers et probablement à la performance de l'entreprise (Collier, 1997)<sup>37</sup>.

#### **2.1. Le caractère général des comités :**

L'existence de comités spécialisés du Conseil d'administration est un élément fondamental du gouvernement d'entreprise. En effet, les tâches du Conseil d'administration étant nombreuses et diverses, les questions à traiter sont complexes et tous les administrateurs ne peuvent avoir le même degré d'expertise dans tous les sujets. De plus, la division du travail au sein du Conseil d'administration augmente son efficacité, ce qui est important dans les sociétés les plus grandes et les plus diversifiées. Finalement, dans certains domaines dans

---

<sup>36</sup> Vigliano M-H, (2007), op cit, p 12

<sup>37</sup> Collier P. (1997), « Corporate Governance and Audit Committees »; in M. Sherer et S. Turley (Eds.), *Current issues in auditing*; Paul Chapman Publishing.,

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

lesquels des conflits d'intérêt potentiels sont probables (audit, rémunération, nomination) le rôle de surveillance des administrateurs indépendants est prépondérant<sup>38</sup>.

La création de comités spécialisés est un moyen de répondre à toutes ces exigences ; ces comités ne peuvent toutefois pas se substituer au Conseil concernant les décisions que celui-ci doit assumer dans son ensemble.

Les attributions spécifiques de chacun des comités peuvent varier en fonction des pays et du nombre de comités en place dans l'entreprise. Il est toutefois possible de dégager les tendances générales suivantes.

Chaque société peut créer le nombre de comités qu'elle juge nécessaires pour mener à bien ses activités. Toutefois, les codes de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise recommandent la constitution d'au moins trois comités, à savoir le comité d'audit, le comité de nomination et le comité de rémunération (ci après « les comités-clés »).

Certaines grandes sociétés mettent également en place d'autres types de comités comme, par exemple, le comité présidentiel (chairman's committee), le comité de gouvernement d'entreprise, le comité de risque, le comité chargé d'assurer le respect par la société des lois et réglementations en vigueur (compliance committee), ou encore le comité responsable de la stratégie environnementale et sociale de l'entreprise. Le comité de gouvernement d'entreprise a en général comme tâches d'évaluer la taille, l'organisation et le fonctionnement du Conseil et de ses comités, ou encore d'assurer la qualité des relations avec les actionnaires et la conformité avec la législation et les directives boursières.

Chaque comité devrait être constitué d'au moins trois membres, mais leur nombre ne devrait pas dépasser cinq pour ne pas perdre en efficacité. La liste des membres et le nom du président des différents comités doivent être communiqués. A cet effet, la communication via le site Internet de la société est très efficace, pour autant que les données soient mises à jour régulièrement.

---

<sup>38</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p 18.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

Les questions relatives à la nomination et à la rémunération des administrateurs et des hauts dirigeants de la société, ainsi qu'à la fonction d'audit nécessitent un jugement indépendant et dépourvu de conflits d'intérêt potentiels. Elles doivent ainsi être déléguées à des comités composés en principe exclusivement d'administrateurs indépendants.

### **2.2. Le comité d'audit :**

Le Conseil d'administration étant responsable de la sincérité des informations financières diffusées par la société, il doit constituer un comité d'audit dont les tâches sont les suivantes<sup>39</sup> :

- ❖ Assurer l'efficacité des révisions externe et interne, ainsi que leur coordination;
- ❖ Contrôler l'indépendance du réviseur externe ;
- ❖ Autoriser le réviseur externe à effectuer d'éventuels services autres que la révision et en approuver le montant ;
- ❖ Etudier les rapports de révision interne et externe ;
- ❖ Etudier de manière critique les comptes et émettre une recommandation au Conseil d'administration concernant leur présentation à l'assemblée générale des actionnaires.

Toutes ces attributions conduisent à une professionnalisation du comité d'audit qui doit inclure des membres aux compétences spécifiques (du domaine de la comptabilité, du contrôle et de la révision, ainsi que du secteur d'activité de la société) qui sont en principe indépendants et disposent du temps nécessaire pour accomplir leur mission avec diligence.

Les membres du comité d'audit doivent pouvoir rencontrer les personnes participant à l'élaboration des comptes ou à leur contrôle sans la présence d'administrateurs dirigeants. Afin d'éviter tout conflit d'intérêts, les membres du comité d'audit doivent être en principe des administrateurs indépendants. Des exceptions limitées dans le temps peuvent être admises lorsqu'il est jugé que les compétences et l'expérience apportées par un administrateur non indépendant sont dans l'intérêt de la société. Toutefois, ce comité ne doit en aucun cas comprendre d'administrateur exerçant (ou ayant exercé au cours des trois dernières années) des fonctions exécutives au sein de la société.

---

<sup>39</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p 19.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### **2.3. Le comité de nomination :**

Le comité de nomination a pour mission de rechercher et de proposer des candidats compétents et disponibles pour le Conseil d'administration et la direction générale. Il a ainsi un rôle essentiel pour assurer l'équilibre du Conseil et la qualité de la haute direction de l'entreprise. Il doit également mettre en place la stratégie de succession du CEO, de la haute direction de la société, ainsi que des membres du Conseil d'administration. Afin de proposer les candidats les plus appropriés, le comité doit établir des procédures de sélection qui tiennent compte des besoins spécifiques de la société. Ces procédures doivent être rigoureuses, transparentes et accessibles aux actionnaires. C'est également à ce comité que peut incomber la tâche de se prononcer régulièrement sur l'adéquation de la taille et sur l'équilibre de la composition du Conseil d'administration<sup>40</sup>.

Enfin, le comité de nomination doit mettre en place un processus régulier permettant d'évaluer les performances des membres du Conseil d'administration et de la Direction générale. Afin de garantir l'objectivité, cette tâche peut être effectuée en collaboration avec un consultant extérieur à la société. Les membres du comité de nomination doivent être des administrateurs non exécutifs, en majorité indépendants. Lorsque cela n'est pas contraire aux règles de bonne pratique du pays, on peut cependant accepter à titre exceptionnel la présence d'un exécutif dans ce comité, en particulier dans les sociétés ayant un actionnaire important, pour autant que la majorité du comité soit formée de membres indépendants.

### **2.4. Le comité de rémunération :**

Le comité de rémunération a pour mission d'établir la politique de rémunération de l'entreprise. Par ailleurs, c'est au comité de rémunération que revient la tâche d'établir, le cas échéant, un système de participation des collaborateurs au capital, au moyen de plans d'options ou d'actions, adapté à l'entreprise et considéré comme équitable. Etant donné la complexité actuelle des questions de rémunération, la majorité des membres du comité

---

<sup>40</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p 20.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

devraient avoir des connaissances approfondies dans ce domaine et pouvoir régulièrement recourir à l'avis de consultants en rémunération externes, indépendants de la Direction générale avec laquelle ils ne doivent pas avoir des relations d'affaires qui pourraient engendrer des conflits d'intérêt<sup>41</sup>.

La rémunération des dirigeants est un sujet éminemment sensible au vu des montants en jeu élevés qui nécessitent des justifications. Pour éviter tout conflit d'intérêts, il convient donc que les membres du comité de rémunération soient exclusivement des administrateurs non exécutifs, en principe indépendants. Toutefois, dans les sociétés avec un actionnaire important, la présence d'un administrateur représentant l'actionnaire, peut contribuer à renforcer encore le contrôle des rémunérations de la Direction générale<sup>42</sup>.

Vafeas (1999) et Shivdasani et Yermack (1999) ont examiné les effets de la présence d'un comité de nomination et de celle des dirigeants à ce comité sur la sélection des membres du CA. Kesner (1988) a trouvé que les membres des comités de vérification, de nomination et de rémunération avaient plus de chance d'être des membres externes, avec une longue expérience comme administrateurs<sup>43</sup>. Or, il apparaît que l'efficacité de tels comités serait beaucoup plus reliée à la qualité des membres qui les composent qu'à leur simple structure (Weir et *al*, 2002 ; Vafeas, 1999)<sup>44</sup>. Pour ce qui est de la structure des comités, et particulièrement celle du comité de vérification, selon certaines recherches (Beasley et Salterio, 2001), la présence de membres expérimentés s'expliquerait par la taille du conseil et le pourcentage élevé de membres externes<sup>45</sup>. Ces mêmes études ont révélé que la concentration du pouvoir entre les mains du directeur général avait un impact négatif sur l'efficacité de ces comités.

---

<sup>41</sup> Revue Ethos, (2009), op cit, p 21.

<sup>42</sup> Code de gouvernance d'entreprises cotées, (2008), op cit, p 18.

<sup>43</sup> Aneur Boujenoui, et *al*, (2004), op cit, p104.

<sup>44</sup> Ibid. p 104.

<sup>45</sup> Beasley M.S, et Salterio S.E. (2001), « The Relationship between Board Characteristics and Voluntary Improvements in Audit Committee Composition and Experience », *Contemporary Accounting Research*, vol 18, n° 4, p 570.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### **III. Les catégories du Conseil d'Administration :**

Le conseil d'administration en tant que mécanisme interne de la gouvernance d'entreprise, se présente sous diverses formes, il existe quatre types du conseil. Ces derniers ont été désignés suivant le degré de pouvoir assigné aux membres du conseil et leurs implications dans la gestion d'entreprise.

#### **3.1. Le conseil dominant :**

Ce type de conseil est composé d'administrateurs ayant un fort pouvoir sur les dirigeants et leurs implications dans l'élaboration de la stratégie sont remarquables.

#### **3.2. Le conseil contrôleurs :**

Le pouvoir des administrateurs dans ce conseil est fort, mais leurs implications dans l'élaboration de la stratégie sont faibles.

#### **3.3. Les conseils formels :**

Les administrateurs siégeant dans ce genre de conseil ont un faible pouvoir sur les dirigeants, leurs implications aussi d'élaboration de la stratégie sont faibles aussi. Ces conseils sont considérés pour des chambres d'enregistrement.

#### **3.4. Les conseils participatifs :**

Les conseils participatifs sont caractérisés par un faible pouvoir des administrateurs sur les dirigeants avec une forte implication dans l'élaboration de la stratégie.

Pearce et Zahra (1991)<sup>46</sup> ont distingué ces catégories à l'aide deux variables le pouvoir des dirigeants et l'influence des conseils d'administration.

---

<sup>46</sup> PEARCE, J.A et ZHARA, S.A, (1991), « The relative power of CEOs and boards of directors: associations with corporate performance », Strategic Management Journal, Vol.12.

### **Section III : Responsabilité et fonctionnement du Conseil d'Administration**

#### **I. La responsabilité 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 qui l'ont élu<sup>1</sup>.

❖ Les administrateurs doivent agir en toute connaissance de cause, de bonne foi, avec toute la diligence et le soin requis et dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires.

❖ Lorsque ses décisions peuvent affecter de manière variable les différentes catégories d'actionnaires, le conseil d'administration doit veiller à traiter équitablement tous les actionnaires.

❖ Le conseil d'administration doit appliquer des normes éthiques élevées. Il doit prendre en considération les intérêts des différentes parties prenantes.

❖ Le conseil d'administration doit remplir certaines fonctions essentielles.

❖ Le conseil d'administration doit être en mesure de porter un jugement objectif et indépendant sur la conduite des affaires de la société.

❖ Pour assumer leurs responsabilités, les administrateurs doivent avoir accès à des informations exactes, pertinentes et disponibles en temps opportun.

Des comités spécialisés peuvent également être créés afin d'approfondir les domaines qui nécessitent une attention et des connaissances accrues. Les plus réponsus sont ceux d'audit, de rémunération, de nomination, de stratégie, voir d'environnement.

---

<sup>1</sup> Stéphane ROUSSEAU, 2004, « le rôle des tribunaux et du Conseil d'administration dans la gouvernance des sociétés ouverte : réflexion sur la règle du jugement d'affaires », vol 45, n°3, p 475.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### ***II. Mission du conseil :***

Tout d'abord, il convient d'écartier définitivement l'image traditionnelle des conseils d'administration inactifs, constituant de simples chambres d'enregistrement.

Elu par les actionnaires, le conseil d'administration a comme rôle majeur de définir la stratégie de l'entreprise ainsi que les grandes lignes de son application. Mais si l'on examine de plus près ses droits et pouvoirs, le champ de ses compétences s'étend bien au-delà de cette mission.

Le conseil d'administration remplit selon le Comité une quadruple mission<sup>2</sup> :

- ❖ Il définit la stratégie de l'entreprise ;
- ❖ Désigne les mandataires sociaux ;
- ❖ Ces derniers sont chargés de gérer celle-ci dans le cadre de cette stratégie ;
- ❖ Contrôle la gestion et veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés à travers les comptes ou à l'occasion d'opérations très importantes.

HEIDRICK et STRUGGLES ont recours à une classification particulière pour apprécier le rôle assuré par le conseil d'administration dans les sociétés américaines. Cette classification repose sur cinq types de rôle:

(1) rôle de "protecteur", le conseil prend soin des actifs de la société dans l'intérêt à long terme des actionnaires;

(2) "arbitre", le conseil approuve comme le requiert la loi, les principales décisions et guide la société conformément aux statuts;

(3) "planificateur", le conseil fixe et contrôle la réalisation des objectifs stratégiques afin d'assurer la stabilité et la croissance à long terme, il approuve les fusions et les acquisitions;

---

<sup>2</sup> « Conseil d'Administration : Comment développer sa valeur ajoutée », Revue Journal du Net.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

(4) "évaluateur", le conseil sélectionne et procède au remplacement des dirigeants, il assure leur succession en souplesse;

(5) "progéniteur", le conseil planifie la croissance à court et à long termes des profits et des gains en capitaux.

Le conseil d'administration dans la majorité des entreprises publiques des pays en développement, assure les rôles suivants<sup>3</sup> :

- (1) Fixer les objectifs à long terme, fournir les orientations stratégiques ;
- (2) Modifier la structure de l'entreprise en conséquence ;
- (3) Décider des investissements, exemple : produits nouveaux procédés nouveaux, outillages et équipements très coûteux, implantations nouvelles...
- (4) Opérer la jonction entre l'entreprise (unité microéconomique) et l'environnement très coûteux (unité macroéconomique) en évolution permanente ;
- (5) Décider de l'existence et de l'avenir de l'entreprise en procédant aux changements profonds correspondant à l'évolution de conditions éloignées, tel que la fusion, alliance, décentralisation, remise en cause du management... ;
- (6) Contrôle vis-à-vis des objectifs stratégiques ;
- (7) Nommer, conseiller, promouvoir et révoquer le conseil de direction de l'entreprise ;
- (8) Approuver le budget annuel ;
- (9) Suivre la performance à travers des rapports périodiques ;
- (10) Approuver les comptes définitifs apurés et les présenter devant l'AGA.

Le conseil d'administration constitue un mécanisme central de gouvernance dont l'objectif est de « contribuer, de concert avec la direction et pour le compte des actionnaires, à bâtir une entreprise forte, saine et concurrentielle qui maximise la valeur pour les actionnaires ». Pour atteindre cet objectif, les comités de réforme ont fait valoir que le conseil

---

<sup>3</sup> info.pme.suisse.romande

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

d'administration devait assumer la responsabilité générale de gérance du patrimoine de la société.

Comme nous pouvons le constater, la fonction de surveillance constitue l'élément central de la mission du conseil d'administration. Bien qu'il lui est accordé une place managériale limitée au processus de planification stratégique.

Dans les pays anglo-saxons, l'accent est principalement mis sur l'objectif de maximisation rapide de la valeur de l'action, alors que, sur le continent européen et en particulier en France, il est plutôt mis sur l'intérêt social de l'entreprise<sup>4</sup>.

Il s'agit là de nuances plutôt que de conceptions absolument différentes : l'intérêt social ne saurait bien entendu pas conduire à méconnaître le marché, régulateur de la vie économique, mais il est le pôle vers lequel les dirigeants sociaux et tous les administrateurs doivent orienter leur conduite et qui leur impose de respecter en toutes circonstances un intérêt plus large que les leurs propres.

L'intérêt social peut ainsi se définir comme l'intérêt supérieur de la personne morale elle-même, c'est-à-dire de l'entreprise considérée comme un agent économique autonome, poursuivant des fins propres, distinctes notamment de celles de ses actionnaires, de ses salariés, de ses créanciers dont le fisc, de ses fournisseurs et de ses clients, mais qui correspondent à leur intérêt général commun, qui est d'assurer la prospérité et la continuité de l'entreprise.

Son rôle principal est donc de veiller aux intérêts de l'entreprise et de ses actionnaires tout en se souciant des impacts de leurs décisions sur les parties prenantes. En d'autres mots, la mission première d'un administrateur est de s'assurer de la pérennité de l'entreprise avec comme objectif de créer de la valeur pour l'actionnaire. Il se situe au-dessus de l'équipe de direction, dont le mandat est de s'occuper de la gestion courante de l'entreprise, et rend des comptes à l'assemblée des actionnaires.

Le conseil d'administration facilite la création de la valeur. Dans l'approche financière, le CA est un élément particulier du système de gouvernance, permettant de résoudre le conflit d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. En particulier, cette théorie ne trouve a priori à s'appliquer qu'aux grandes sociétés cotées à capital dispersé, sans actionnaire

---

<sup>4</sup> Revue Ethos ; (2009), op cit, p 12.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

pouvant exercer le contrôle, les sociétés dites managériales, car, dans les autres configurations, en raison de la faible séparation propriété/décision, les possibilités de conflits sont fortement réduites. En dehors des économies anglo-saxonnes, les firmes managériales sont rares et même dans ces économies, on a assisté à une reconcentration du capital via la montée en importance des investisseurs institutionnels. Cette reconfiguration du contrôle a modifié sensiblement le problème de la surveillance des dirigeants tel qu'il se posait à l'époque de Berle et Means et qui semble donc associé à une forme historique particulière du capitalisme<sup>5</sup>.

Le rôle du CA dépasse la seule défense des intérêts des actionnaires. Il constitue un mécanisme chargé d'assurer la meilleure coopération possible entre le dirigeant et les actionnaires, notamment en garantissant un partage équitable et en protégeant le capital managérial, de façon à inciter le dirigeant à accroître la rente. Ce rôle de protection du capital managérial contre les risques liés à sa spécificité avait déjà été évoqué par Williamson (1985) dans le cadre de la théorie des coûts de transaction, le conseil se voyant attribuer le rôle conjoint de mécanisme de gouvernance des transactions associées aux apports de capital financier et de capital managérial<sup>6</sup>. Quant au rôle positif dans la création de valeur, notamment par le conseil et l'expertise, il est souligné tant par Castanias et Helfat (1991) que par Donaldson (1990)<sup>7</sup>.

### **2.1. Le conseil d'administration et le président du CA :**

Deux critiques sont souvent formulées à l'encontre de l'organisation des pouvoirs au sein des conseils d'administration: la répartition des compétences entre le président et le conseil serait trop ambiguë et le cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général assurerait au président une prépondérance excessive par rapport au conseil<sup>8</sup>.

---

<sup>5</sup> Charreaux G, (2000), «Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », p7.

<sup>6</sup> Ibid, p8.

<sup>7</sup> Ibid., p8.

<sup>8</sup> Revue France de la Gouvernance d'Entreprise, « Conseil d'Administration des Sociétés Cotées », p 9.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### a) Les compétences requises

On sait que sous réserve des pouvoirs propres que la loi réserve au conseil dans son ensemble, le conseil et le président sont l'un et l'autre investis "des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société"<sup>9</sup>.

Si ses détracteurs critiquent la concurrence des compétences qui est ainsi organisée par la loi, ils ne précisent pas les inconvénients effectifs qui en résulteraient et que l'on ne constate guère en pratique.

Le conseil d'administration n'a en réalité vocation à prendre collégalement les multiples décisions qu'implique la direction de l'entreprise et qui appartiennent par nature aux dirigeants qu'il nomme à cette fin et dont il contrôle la gestion.

La souplesse du droit français présente des avantages manifestes dont le but d'écartier toute source de confusion, : chaque conseil peut adapter au mieux la répartition des compétences aux circonstances ainsi qu'aux caractéristiques et aux besoins propres de l'entreprise, restreindre le champ de ses interventions préalables pour ne pas risquer de gêner inutilement la gestion ou élargir celles qu'il entend se réserver en définissant des catégories d'opérations dont il entend être saisi et, s'il veut formaliser cette répartition, il lui est loisible d'adopter un règlement intérieur aussi précis qu'il le souhaite.

Ainsi, sans prétendre se substituer à l'organe exécutif, le conseil peut-il directement s'impliquer si nécessaire dans la prise des décisions qui lui paraissent les plus importantes.

Le Comité estime que la faculté très large laissée au conseil de répartir les compétences en son sein est indispensable au bon fonctionnement des organes sociaux des entreprises en raison même de leur diversité et de la variété des circonstances qu'elles traversent.

---

<sup>9</sup> Revue France de la Gouvernance d'Entreprise, « Conseil d'Administration des Sociétés Cotées », p 10.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

Bien entendu, cette large faculté dont dispose le conseil connaît des limites et lui crée une obligation ; le conseil ne peut évidemment pas se dessaisir des pouvoirs propres que lui attribue la loi et il doit exercer pleinement ses missions, notamment contrôler la gestion comme l'information fournie au marché et définir la stratégie de l'entreprise.

La clarté de la stratégie n'est pas seulement le gage indispensable d'une bonne gestion ; elle est aussi un élément fondamental de l'information due aux actionnaires et au marché.

Le Comité estime que s'il appartient au président d'élaborer et de proposer la stratégie de l'entreprise, celle-ci doit être arrêtée en conseil. Celui-ci doit, en conséquence, examiner et décider les opérations d'importance véritablement stratégique soit directement en formation plénière, soit, si cela paraît plus opportun, après étude au sein d'un comité ad hoc qui ne provoque la réunion du conseil que si nécessaire.

### **b) La dissociation des fonctions :**

Certains observateurs extérieurs à la vie des entreprises critiquent également le fait qu'une même personne assure à la fois la direction générale de l'entreprise et la présidence du conseil qui contrôle sa gestion : ils suggèrent de dissocier ces fonctions.

Le Comité observe qu'elles ont bien été dissociées en France jusqu'à la dernière guerre et que c'est précisément pour mettre fin aux dysfonctionnements en résultant qu'elles ont été réunies. La dissociation a sans doute des mérites là où les administrateurs exerçant des fonctions exécutives dans l'entreprise peuvent constituer une fraction importante voire prépondérante du conseil.

En outre, à celles des sociétés qui souhaitent séparer rigoureusement les fonctions exécutives des fonctions de contrôle, les lois dans certains pays offrent la possibilité de choisir la structure duale du directoire et du conseil de surveillance.

Cette forme de société est, il est vrai, peu répandue en France. Il est possible que la rigidité de la répartition légale des rôles des organes sociaux fasse obstacle à une utilisation

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

plus fréquente de ce mode d'organisation des pouvoirs au sein de l'entreprise. Le Comité n'en a pas entrepris l'analyse qui était étrangère à sa mission.

Le conseil d'administration répond d'ailleurs collectivement et simultanément de l'un et de l'autre devant l'assemblée générale des actionnaires. Le président et le conseil assument ainsi ensemble tant le succès ou l'échec de la direction générale que la qualité ou la défaillance du contrôle de la gestion et c'est ensemble qu'ils doivent prendre les dispositions propres à satisfaire les actionnaires à qui ils rendent compte. Le conseil d'administration répond d'ailleurs collectivement et simultanément de l'un et de l'autre devant l'assemblée générale des actionnaires. Le président et le conseil assument ainsi ensemble tant le succès ou l'échec de la direction générale que la qualité ou la défaillance du contrôle de la gestion et c'est ensemble qu'ils doivent prendre les dispositions propres à satisfaire les actionnaires à qui ils rendent compte.

Gestion et contrôle de la gestion forment un tout. Au conseil de se constituer et de s'organiser de manière à exercer avec diligence l'ensemble de ses missions.

### **III. Principes de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux et rôle du conseil d'administration :**

Le conseil d'administration dispose de deux leviers d'action privilégiés, le mode de rémunération au sens large (y compris les avantages non pécuniaires) et le remplacement du dirigeant.

Nous nous intéressons dans ce travail au premier levier du conseil, la sélection des dirigeants et la définition d'une politique de rémunération incitative (part du salaire fixe et de variable, attribution de stock options,...) de ces derniers occupent une place privilégiée. Core et al. (1999)<sup>10</sup> ont étudié la relation " conseil – structure de propriété - rémunération des dirigeants ". Quand la structure est plus " faible ", les dirigeants sont mieux payés. Ils trouvent

---

<sup>10</sup> Core J E, Holthausen R W, et Larcker D. F (1999), «Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance », Journal of financial economics, Vol 51, p 371.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

également que cette rémunération augmente quand le conseil contient plus de membres liés. L'influence du dirigeant sur son conseil se traduit par une rémunération plus forte.

Dans la perspective de la théorie de l'agence, les conseils d'administration agissent comme « *des dispositifs de contrôle qui aident à aligner les intérêts des actionnaires et ceux des dirigeants* » (Fama & Jensen, 1983)<sup>11</sup>. Pour Jensen (1993) et Weisbach (1988), le conseil d'administration sert également de « *première ligne de défense* »<sup>12</sup> aux actionnaires contre une équipe dirigeante égoïste et incompétente. Le conseil d'administration va donc non seulement tenter d'aligner les intérêts du management sur ceux des actionnaires, pour minimiser les coûts d'agence, mais également pour protéger les intérêts des actionnaires (Li, 1994)<sup>13</sup>. Jensen précise que « *le travail du conseil d'administration est d'embaucher, de licencier et de rémunérer les D.G. et de fournir un « conseil » de haut niveau*» (1993)<sup>14</sup>.

La détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux relève de la responsabilité des conseils d'administration ou de surveillance et se fonde sur les propositions du comité des rémunérations.

Selon Charreaux, (1994)<sup>15</sup> le système de rémunération des dirigeants agit comme un « levier d'action » à la disposition des conseils d'administration pour discipliner les dirigeants, mais également pour les inciter à agir dans l'intérêt des actionnaires.

Ainsi, pour Fama et Jensen (1983)<sup>16</sup> la fonction de l'administrateur interne va consister au management des décisions et celle de l'administrateur externe inclut le contrôle de ces décisions. Li complète cette analyse : « *les administrateurs internes fournissent des renseignements essentiels sur les activités de la société, alors que les administrateurs extérieurs peuvent contribuer à la fois en termes d'expertise et d'objectivité quand il s'agit*

---

<sup>11</sup> Fama et Jensen, (1983a), op cit, p 303.

<sup>12</sup> Vigliano M. H, (2007), op cit, p8.

<sup>13</sup> Li, J. (1994), « Ownership Structure and Board Composition: A Multi-Country test of Agency predictions », *Managerial and Decision Economics*, 15: 4, p359-368.

<sup>14</sup> Jensen (1993), op cit, p835.

<sup>15</sup> Charreaux, G (1994), « La théorie positive de l'agence: une synthèse de la littérature », Paris: *Economica*, p 54.

<sup>16</sup> Fama et Jensen, (1983a), op cit, p 357.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

*d'évaluer les décisions du manager* » (1994)<sup>17</sup>. D'après Finkelstein et D'Aveni (1995), il existe trois grandes raisons de penser que les administrateurs externes sont plus vigilants que les autres administrateurs<sup>18</sup> :

- ils insistent sur la performance financière, qui est une composante centrale du contrôle (Fama & Jensen, 1983 ; Johnson *et al*, 1993);
- plus que les administrateurs internes, ils sont susceptibles d'écarter les dirigeants qui ont obtenu de plus faibles performances (Coughlan & Schmidt, 1985 ; Warner, Watts, & Wruck, 1988 ; Weisbach, 1988);
- ils veulent protéger leur réputation personnelle, ce qui va les inciter à contrôler (Fama & Jensen, 1983).

Les membres indépendants sont plus soucieux de l'intérêt des actionnaires et moins affectés par le sort des dirigeants dû à l'absence de relations d'affaires ou familiales, il est probable qu'ils hésitent moins à faire le point entre la rémunération des dirigeants et leurs performances durant l'exercice de leurs activités.

Empiriquement, deux recherches testent le lien qui existe entre le pourcentage d'administrateurs internes et la rémunération des dirigeants : Boyd (1994)<sup>19</sup> et Core *et al.* (1999) qui valident une relation de sens opposée (influence positive et significative)<sup>20</sup>. Une grande majorité de recherche s'est intéressée au lien existant entre la proportion d'administrateurs externes et la rémunération (une influence négative sur la rémunération est supposée).

Outre la composition du conseil d'administration, la nature des administrateurs peut améliorer le contrôle effectué par celui-ci et, en particulier, la présence des membres suivants.

---

<sup>17</sup> Li J, (1994), *op cit*, p 356.

<sup>18</sup> Finkelstein S et D'Aveni R. A, (1994), «CEO duality as a double-edged sword : How boards of Directors balance entrenchment avoidance and unity of command », *Academy of Management Journal*, Vol 37, p 190.

<sup>19</sup> Boyd B. K, (1994), « Board control and CEO Compensation », *Strategic Management Journal*, Vol 15, N° 5, p 340.

<sup>20</sup> Vigliano M. H, (2007), *op cit*, p11.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### **3.1. L'actionnaire Majoritaire :**

Selon la théorie de l'agence, les actionnaires de contrôle sont susceptibles de jouer un rôle particulièrement actif dans le processus de contrôle des dirigeants, limitant ainsi les conflits d'agence entre actionnaires et dirigeants (Jensen et Meckling 1976). Dans la mesure où les détenteurs de blocs de contrôle ont à la fois le pouvoir et les incitations de discipliner les dirigeants, on peut s'attendre à ce qu'ils influencent leur niveau de rémunération, en veillant notamment à ce qu'elle ne soit pas excessive au regard de la performance de l'entreprise<sup>21</sup>.

De nombreuses études anglo-saxonnes vérifient qu'un actionnariat plus élevé détenu par les blocs de contrôle a une influence négative sur la rémunération du CEO (Lambert et al. 1993 ; Core et al. 1999 ; Cyert et al. 2002 ; Cordeiro et Veliyath 2003 ; Ozkan 2007)<sup>22</sup>.

Dans les entreprises dont le capital est diffus, les dirigeants disposent de marges de manœuvre importantes pour orienter les décisions du conseil, et obtenir la satisfaction de leurs exigences en matière de rémunération (Craighead et al. 2004)<sup>23</sup>.

Par ailleurs, dans ce type d'entreprise, l'absence de contrôle par un actionnaire majoritaire tend à accroître le coût d'une incitation par une rémunération avantageuse. En revanche, la présence d'administrateurs représentant un actionnaire majoritaire distinct de l'équipe dirigeante accroît le pouvoir du conseil de s'opposer aux avantages octroyés aux dirigeants. Les dirigeants ont une moindre latitude pour résister aux contraintes imposées par le conseil. Les administrateurs vont d'ailleurs chercher à protéger l'intérêt des actionnaires, non seulement en minimisant la rémunération, mais également en choisissant une structure de rémunération incitant les dirigeants à prendre davantage de risque et à accroître la performance de l'entreprise. Ce type d'incitation conduit à privilégier des formes de

---

<sup>21</sup> Géraldine Broye et Yves Moulin, (2009), « Rémunération des dirigeants et gouvernance d'entreprises : le cas des entreprises françaises cotées », p6.

<sup>22</sup> Ibid., p6.

<sup>23</sup> Craighead J.A., Magnan M. et Thorne L. (2004), « The Impact of Mandated Disclosure on Performance-Based CEO Compensation », *Contemporary Accounting Research*, vol.21, n°2, p.369-398.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

rémunération flexible, fonction de la performance de l'entreprise. Cette rémunération incitative peut correspondre à la fois à une part variable plus importante, et par ailleurs à l'octroi de stock-options qui s'inscrivent dans une logique d'encouragement à la performance boursière (Desbrières et *al.* 2000)<sup>24</sup>.

### **3.2. La présence institutionnelle :**

La présence d'investisseurs institutionnels dans le capital de l'entreprise est susceptible d'affecter la rémunération des dirigeants (David et *al.* 1998 ; Hartzell et Starks 2003)<sup>25</sup>. Les investisseurs institutionnels sont réputés exercer un contrôle plus efficace des dirigeants que les actionnaires individuels pour garantir la maximisation de la valeur de l'entreprise, puisqu'ils ont investi dans la firme (Agrawal et Mandelker 1992)<sup>26</sup>.

Ainsi, ils possèdent plus de moyens pour contrôler les dirigeants que n'en ont des petits actionnaires; ils peuvent influencer les votes et possèdent également une information plus grande (Alexandre et Paquerot, 2000 ; Boyd, 1994)<sup>27</sup>. Par conséquent, la présence d'institutionnels a une influence positive sur le niveau de contrôle exercé par le conseil d'administration. A notre connaissance, seul Boyd (1994)<sup>28</sup> a testé l'influence de cette variable sur le niveau de conseil d'administration, donc sur la rémunération.

Ces investisseurs sont en effet bien informés et disposent d'une expertise particulière dans le contrôle des dirigeants. Par leur présence dans un grand nombre d'entreprises, ils ont notamment une capacité particulière à apprécier la cohérence de la politique de rémunération

---

<sup>24</sup> Desbrières P., St Onge S. et Magnan M. (2000), « Les plans d'option sur actions : théorie et pratique », in J.M. Peretti et P. Roussel (coord.), Les Rémunérations, politiques et pratiques pour les années 2000, Vuibert, p. 160.

<sup>25</sup> Géraldine Broye et Yves Moulin, (2009), op cit, p07.

<sup>26</sup> Agrawal A. et Mandelker G. (1992), « Shark Repellents and the Role of Institutional Investors in Corporate Governance », *Managerial and Decisions Economics*, vol. 13, n°1, p. 22.

<sup>27</sup> Ibid. p 11.

<sup>28</sup> Boyd B. K, (1994), op cit, p 342.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

d'une entreprise (David et al. 1998)<sup>29</sup>. Ils devraient être particulièrement attentifs à ce que la rémunération des dirigeants corresponde au niveau de performance de l'entreprise.

David et al. (1998)<sup>30</sup> trouvent ainsi que la présence d'investisseurs institutionnels est associée à des niveaux de rémunération du CEO plus faibles, et à une plus grande proportion d'incitations à long terme dans la rémunération totale du CEO.

### **3.3. L'actionnariat des administrateurs :**

Au-delà de la nature des administrateurs, l'actionnariat des administrateurs a également une influence sur la rémunération des dirigeants.

D'après la thèse de la convergence (Jensen et Meckling, 1976)<sup>31</sup>, l'actionnariat des parties en présence (les dirigeants, la présence des actionnaires institutionnels ou de leurs représentants au conseil) favorise la convergence des intérêts, en ce sens que l'objectif des actionnaires est la maximisation de la valeur de la firme. De ce fait, l'administrateur qui détient des actions agira dans l'intérêt des actionnaires. Dans le cas contraire, i.e. en l'absence d'investissement en termes d'actions détenues, les administrateurs risquent d'agir en faveur du management et au détriment des actionnaires (Core et al, 1999)<sup>32</sup>. Par conséquent, la détention d'actions par le conseil est une motivation dans l'accomplissement du contrôle (Beatty & Zajac, 1994, Schleifer & Vishny, 1986)<sup>33</sup>. Ces administrateurs feront en sorte que la gestion soit la moins défailtante possible (Paquerot, 1997)<sup>34</sup>. Les administrateurs du conseil d'administration qui possèdent des actions exercent donc un niveau de contrôle beaucoup plus grand sur les éléments de gestion, dont la rémunération du dirigeant (Boyd, 1994).

---

<sup>29</sup> David P., Kochhar R. et Levitas E. (1998), « The Effect of Institutional Investors on the Level and mix of CEO Compensation », *Academy of Management Journal*, vol. 41, n° 2, p. 208.

<sup>30</sup> Ibid., p208.

<sup>31</sup> Jensen, M. C. et W. H. Meckling (1976), « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, 3, 305-350

<sup>32</sup> Core J E, Holthausen R W, et Larcker D. F (1999), op cit, p 373.

<sup>33</sup> Vigliano M. H, (2007), op cit, p11

<sup>34</sup> Paquerot, M. (1997), « stratégies d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structure de contrôle, in G. Charreaux *Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits* », Paris : Economica, 105-137.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

L'actionnariat des administrateurs influence donc négativement le niveau de contrôle exercé par le conseil d'administration.

Cyert *et al.* (2002)<sup>35</sup> observent un impact négatif sur la rémunération, ce qui confirme les prédictions de l'agence.

### **3.4. La présence d'administrateurs indépendants :**

Seul le compétent pour décider de la rémunération du CEO, il est amené à prévenir tout comportement opportuniste de leur part, qui aurait pour conséquence de détourner une part de la richesse de l'entreprise au détriment des actionnaires et autres *stakeholders*. Le conseil devrait être particulièrement attentif à ce que le niveau de rémunération des dirigeants ne soit pas excessif, au regard notamment de la performance de l'entreprise.

La fonction disciplinaire exercée par le conseil est susceptible d'être d'autant plus efficace que les administrateurs sont réputés indépendants de l'équipe de direction (Jensen 1993)<sup>36</sup>. D'après la théorie du pouvoir managérial (Malette et al. 1995 ; Bebchuk et Fried 2006)<sup>37</sup>, les administrateurs internes ont peu d'intérêt à s'opposer au dirigeant, notamment pour contester un niveau de rémunération qui leur semblerait disproportionné, parce que le CEO est d'abord leur patron et pourrait, par la suite, sanctionner un comportement qui a desservi ses intérêts. Les administrateurs externes sont susceptibles de s'opposer plus librement aux dirigeants.

Firth *et al.* (2007)<sup>38</sup> montrent qu'en Chine les entreprises qui comptent une plus grande proportion d'administrateurs externes versent des rémunérations qui sont plus en adéquation avec la performance opérationnelle de l'entreprise.

---

<sup>35</sup> Cyert R.M., Kang S.H. et Kumar P. (2002), « Corporate Governance, Takeovers, and Top-management Compensation: Theory and Evidence », *Management Science*, vol. 48, n° 4, p.453-469.

<sup>36</sup> Jensen (1993), op cit, p834.

<sup>37</sup> Géraldine Broye et Yves Moulin, (2009), op cit, p9.

<sup>38</sup> Firth M., Fung P.M.Y. et Rui O.M. (2007), « How Ownership and Corporate Governance Influence Chief Executive Pay in China's Listed Firms », *Journal of Business Research*, vol. 60, n°7, p.776-785.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### **3.5. La dualité :**

Le cumul des fonctions de Président du conseil et de Directeur Général est également susceptible d'influencer l'efficacité du conseil à exercer un contrôle objectif du niveau de rémunération des dirigeants (Jensen 1993). S'il cumule les fonctions, le Directeur Général dispose de plus d'autorité pour contrôler les décisions du conseil quant à son niveau de rémunération.

Il peut en outre favoriser la nomination d'administrateurs plus enclins à servir ses intérêts que ceux des actionnaires qu'ils sont censés représenter (Malette et *al.* 1995 ; Bebchuk et Fried 2006).

La séparation des fonctions devrait au contraire permettre au conseil d'agir en toute indépendance, notamment pour discipliner la politique de rémunération des dirigeants. Certaines études vérifient que le cumul des fonctions de CEO et de Président du conseil a une incidence positive sur la rémunération du CEO (Core et *al.* 1999 ; St Onge et *al.* 2001).

L'action incitative par le mode de rémunération vaut principalement pour contraindre le dirigeant à appliquer la stratégie définie en accord avec le conseil d'administration.

## **IV. Le fonctionnement du conseil d'administration :**

Le Comité estime que chaque conseil doit rendre compte aux actionnaires des dispositions qu'il prend pour être en situation de remplir ses missions et qu'il a le devoir de s'interroger périodiquement sur l'adéquation à ses tâches de son organisation et de son fonctionnement. Il recommande l'adoption d'un plus grand formalisme dans la préparation des délibérations.

### **4.1. Les réunions du conseil :**

En général les conseils d'administration des sociétés cotées se réunissent trois à quatre fois par an et leurs réunions durent en pratique environ deux heures.

La périodicité et la durée des réunions ne se prêtent guère à la définition de normes ; à chaque conseil de les apprécier. Il est clair que les conseils doivent se réunir lorsque les

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

circonstances l'exigent et, à défaut de circonstances particulières, quatre à six réunions sont suffisantes pour contrôler la marche du groupe et prendre les décisions essentielles, surtout si celles-ci ont été préparées par les travaux de comités spécialisés ; la réunion doit être d'une durée suffisante pour débattre utilement de l'ordre du jour.

Le Comité a relevé deux obstacles particuliers à des consultations rapides du conseil<sup>39</sup> :

✓ En premier lieu, la loi semble exiger que toute délibération soit prise en une réunion effective : il serait souhaitable qu'elle soit modifiée pour permettre la tenue de conseils sous forme de conférences téléphoniques ou audiovisuelles qui permettent aujourd'hui une véritable délibération collégiale à distance.

✓ En second lieu, le président a l'exclusivité de la convocation du conseil sauf si celui-ci ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois, auquel cas le tiers des administrateurs peut procéder à la convocation : chaque conseil pourrait examiner l'opportunité d'une modification statutaire allégeant ces conditions.

✓ Les délibérations doivent être claires.

✓ Le procès-verbal de séance résume les débats et précise les décisions prises. Il revêt une importance particulière puisque c'est lui qui fournit, le cas échéant, la trace des diligences du conseil dans l'accomplissement de ses missions. Sans être inutilement détaillé, il doit succinctement mentionner les questions soulevées ou les réserves émises.

### **4.2. L'information du conseil et les administrateurs :**

La rumeur publique insinue que les administrateurs ne disposent pas d'une information suffisante pour exercer leur mission.

La loi a consacré le principe selon lequel le président ou le directeur général est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Les modalités d'exercice de ce droit de communication et

---

<sup>39</sup> Revue de la Gouvernance d'Entreprise, « Conseil d'Administration des Sociétés Cotées », op cit, p 12.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

les obligations de confidentialité qui lui sont attachées doivent être précisées par le règlement intérieur du conseil d'administration auquel revient, le cas échéant, le soin d'apprécier le caractère utile des documents demandés<sup>40</sup>.

Le président a l'obligation de fournir aux administrateurs, dans un délai suffisant, les informations significatives qui leur sont nécessaires pour exercer pleinement leur mission de contrôle. Il convient que les administrateurs reçoivent en temps utile un dossier sur les points de l'ordre du jour qui nécessitent une analyse particulière et une réflexion préalable (chaque fois que le respect de la confidentialité ne l'interdit pas).

Les sociétés doivent également fournir à leurs administrateurs l'information utile à tout moment de la vie de la société entre les séances du conseil, si l'importance ou l'urgence de l'information l'exigent. Cette information permanente doit comprendre également toute information pertinente, y compris critique, concernant la société, notamment articles de presse et rapports d'analyse financière.

Inversement, les administrateurs ont le devoir de demander l'information utile dont ils estiment avoir besoin pour accomplir leur mission. Ainsi, si un administrateur considère qu'il n'a pas été mis en situation de délibérer en toute connaissance de cause, il a le devoir de le dire au conseil et d'exiger l'information indispensable.

L'une des conditions majeures de la nomination d'un administrateur est sa compétence, mais celle-ci ne peut aller jusqu'à la connaissance précise *a priori* de l'organisation de l'entreprise et de ses activités. Chaque administrateur doit donc bénéficier, s'il le juge nécessaire, d'une formation complémentaire sur les spécificités de l'entreprise, ses métiers et son secteur d'activité<sup>41</sup>.

Les administrateurs doivent pouvoir rencontrer les principaux dirigeants de l'entreprise, y compris hors la présence des dirigeants mandataires sociaux. Dans ce dernier cas, ceux-ci doivent en avoir été informés au préalable.

---

<sup>40</sup> Association Française Des Entreprises Privées AFEP, (2008), « Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », p27.

<sup>41</sup> « Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », (2008), op cit, p27.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### **4.3. Les droits et obligations des administrateurs :**

#### **a) La charte des administrateurs**

Qu'ils découlent des textes eux-mêmes ou résultent de l'usage, les devoirs de l'administrateur ne font guère l'objet d'exposés systématiques et demeurent souvent implicites.

Les administrateurs en ont une plus claire conscience que ne le suppose généralement l'opinion publique, mais il est préférable que toute ambiguïté soit levée par une formulation sans équivoque de la déontologie essentielle<sup>42</sup>.

A ce titre, le Comité estime que tout administrateur d'une société cotée doit se considérer tenu aux obligations suivantes<sup>43</sup> :

❖ Avant d'accepter ses fonctions, l'administrateur doit s'assurer qu'il a pris connaissance des obligations générales ou particulières de sa charge. Il doit notamment prendre connaissance des textes légaux ou réglementaires, des statuts, de la présente charte et des compléments que chaque conseil peut lui avoir apporté ainsi que, le cas échéant, des règles de fonctionnement interne dont ce conseil s'est doté.

❖ Dans le cas où l'administrateur est lui-même actionnaire, il est tenu de représenter l'ensemble des actionnaires et doit agir en toutes circonstances dans l'intérêt social de l'entreprise.

❖ L'administrateur a l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel et doit s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante.

❖ L'administrateur doit consacrer à ses fonctions le temps et l'attention nécessaires. Lorsqu'il exerce des fonctions de président ou de directeur général, il ne devrait en principe pas accepter d'exercer plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés cotées extérieures à son groupe.

---

<sup>42</sup> « Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », (2008), op cit, p28.

<sup>43</sup> Ibid., p28.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

❖ L'administrateur doit être assidu et participer à toutes les réunions du conseil ou, le cas échéant, des comités auxquels il appartient.

❖ L'administrateur a l'obligation de s'informer. A cet effet, il doit réclamer dans les délais appropriés au président les informations indispensables à une intervention utile sur les sujets à l'ordre du jour du conseil.

❖ S'agissant des informations non publiques acquises dans le cadre de ses fonctions, l'administrateur doit se considérer astreint à un véritable secret professionnel qui dépasse la simple obligation de discrétion prévue par les textes.

❖ L'administrateur doit enfin bien entendu s'abstenir d'effectuer des opérations sur les titres des sociétés sur lesquelles il dispose de par ses fonctions d'informations non encore rendues publiques, dans la mesure, bien sûr, où il dispose de telles informations.

Enfin le Comité estime qu'il est très souhaitable que tous les administrateurs assistent aux réunions de l'assemblée générale des actionnaires.

Il appartient à chaque conseil de compléter, le cas échéant, cette liste des obligations fondamentales de l'administrateur par les dispositions particulières que son fonctionnement lui paraît exiger.

### **b) Le conseil des membres :**

Le mandat de l'administrateur s'exerce au sein d'un collège dont il partage solidairement la responsabilité collective et à qui il a le devoir de faire part de ses préoccupations ou réserves.

Le Comité estime que le conseil d'administration doit collectivement s'interroger sur le statut de ses membres, s'assurer que ceux-ci sont en situation de remplir leur mission, notamment en disposant de l'information nécessaire, et ne pas hésiter à compléter la liste de leurs obligations fondamentales si la situation de l'entreprise lui paraît l'exiger. Ces tâches peuvent être dévolues au Comité de sélection des administrateurs<sup>44</sup>.

---

<sup>44</sup> Revue de la Gouvernance d'Entreprise, « Conseil d'Administration des Sociétés Cotées », op cit, p 14.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

Il doit notamment s'interroger sur l'opportunité d'instituer ou non un nombre minimum d'actions que chaque administrateur doit détenir au-delà même du seuil statutaire qui est souvent très bas. Pour éviter que cette exigence ne soit une contrainte excessive pour certains administrateurs, il peut envisager que le montant net d'impôt de leurs jetons de présence soit consacré à l'acquisition de titres de la société jusqu'à ce qu'ils détiennent le minimum d'actions souhaité.

Contrairement à ce que suppose l'opinion publique, l'absentéisme des administrateurs est rare. S'il se manifeste, le conseil a l'obligation de prendre des dispositions pour assurer une participation effective de ses membres à ses délibérations plénières ou aux réunions de ses comités spécialisés (par exemple : proportionnalité des jetons de présence à l'assiduité ; publication de la participation des administrateurs aux séances ; fixation dans le règlement intérieur d'un nombre d'absences à partir duquel l'administrateur serait invité à se démettre ou serait révoqué en assemblée générale).

Compte tenu des responsabilités encourues par les administrateurs et du temps qu'ils doivent consacrer à leurs fonctions, les jetons de présence ne doivent pas être symboliques. Il paraît naturel que la participation des administrateurs à des comités spécialisés soit encouragée par un montant supplémentaire de jetons de présence.

Le fonctionnement des conseils d'administration des entreprises publiques est fort influencé par les sphères politiques, le conseil d'administration est supposé exercer ses responsabilités et ses pouvoirs sans qu'il fasse l'objet d'un contrôle direct et régulier de la part du gouvernement, or les nominations et révocations des dirigeants sont faites par l'état actionnaire. Le conseil d'administration résiste peu aux pressions du ministre de tutelle ou du gouvernement lorsqu'il faut faire des choix stratégiques engageant l'avenir de l'entreprise, nommer les dirigeants, les membres du conseil, et les présidents du conseil<sup>45</sup>.

---

<sup>45</sup> « Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », (2008), op cit, p28.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### V. L'évaluation du Conseil :

Pour une bonne pratique de gouvernement d'entreprise, le conseil procède à l'évaluation de sa capacité à répondre aux attentes des actionnaires qui lui ont donné mandat d'administrer la société, en passant en revue périodiquement sa composition, son organisation et son fonctionnement (ce qui implique une même revue des comités du conseil).

Ainsi, chaque conseil doit réfléchir à l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein et s'interroger périodiquement sur l'adéquation à ses tâches de son organisation et de son fonctionnement<sup>46</sup>.

#### 5.1. Les objectifs visés par le CA :

L'évaluation doit viser trois objectifs<sup>47</sup> :

- ❖ Faire le point sur les modalités de fonctionnement du conseil.
- ❖ Vérifier que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues.
- ❖ Mesurer la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil du fait de sa compétence et de son implication dans les délibérations.

#### 5.2. Les modalités de l'évaluation :

L'évaluation, dont il est souhaitable qu'elle devienne annuelle, doit être effectuée selon les modalités suivantes<sup>48</sup> :

- ❖ Une fois par an, le conseil d'administration doit consacrer un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement.

---

<sup>46</sup> Revue de la Gouvernance d'Entreprise, « Conseil d'Administration des Sociétés Cotées », op cit, p 15.

<sup>47</sup> Ibid., p16.

<sup>48</sup> « Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », (2008), op cit, p28.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

❖ Une évaluation formalisée doit être réalisée tous les trois ans au moins. Elle peut être mise en œuvre, éventuellement sous la direction d'un administrateur indépendant, avec l'aide d'un consultant extérieur.

❖ Les actionnaires doivent être informés chaque année dans le rapport annuel de la réalisation des évaluations et, le cas échéant, des suites données.

❖ Il est recommandé que les administrateurs extérieurs à l'entreprise (ni dirigeants mandataires sociaux, ni salariés) se réunissent périodiquement hors la présence des administrateurs internes. Le règlement intérieur du conseil d'administration peut prévoir une réunion par an de cette nature, au cours de laquelle serait réalisée l'évaluation des performances du président, du directeur général, du ou des directeurs généraux délégués et qui serait l'occasion périodique de réfléchir à l'avenir du management.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

### **Section IV: Rémunération et Incitations des Dirigeants**

Michael Ovitz ancien PDG de Disney, fut embauché par Michael Eisner. Après moins de deux ans, il fut remercié. Sa prime de départ, 38,9 millions U.S. plus trois millions d'options d'achat d'actions négociables d'ici l'an 2002, a été estimée à 190 millions canadiens, ce qui n'est pas trop mal pour 14 mois de travail (West Hawk Group, 1998)<sup>1</sup>.

Adam SMITH dans « La richesse des nations »<sup>2</sup> souligne que les dirigeants des sociétés anonymes, en gérant l'argent des autres plutôt que leurs propres argents, ils n'auront pas la même vigilance, bien au contraire ils se voient gardiens d'un homme riche, ils sont enclins à considérer l'attention sur les petites choses à ne pas faire pour leurs maîtres et puis très facilement se donnent une dispense de leurs tâches. En plus la négligence et la profusion, par conséquent, doivent toujours prévaloir, plus au moins, dans la gestion des affaires d'une telle société.

Les théories traitées précédemment, insistent sur la séparation qui existe dans les grandes entreprises entre les dirigeants salariés et les actionnaires propriétaires comme facteur explicatif du comportement des dirigeants<sup>3</sup>.

Mais il est essentiel d'être en parfaite connaissance du rôle accomplis par le dirigeant, car un responsable dirigeant ou cadre assume au moins trois fonction<sup>4</sup> :

❖ *En tant qu'expert*, il résout des problèmes des décisions dans son domaine d'expertise ; par exemple, le directeur du département mercatique réalise une étude de marché ;

❖ *En tant que stratège*, il définit les orientations à prendre pour son unité, les hommes qui la composent (il investit et recrute, par exemple);

---

<sup>1</sup> [www.medac.qc.ca](http://www.medac.qc.ca)

<sup>2</sup> François Larmande, (2003), « Contributions à l'analyse économique de la rémunération des dirigeants », Thèse pour obtention de grade de Docteur de l'Ecole Polytechnique, p 11.

<sup>3</sup> Jean Longatte et Jacques Muller, (2004), « Economie d'entreprise », 4ème édition, DUNOD, Paris, page 105.

<sup>4</sup> Pascal Laurent et François Bouard, (1997), « Economie d'entreprise, manuel », Tome 2, Les Editions d'organisations, , page 52.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

❖ *En tant qu'animateur*, il crée les conditions pour améliorer le travail de ses subordonnés : il encadre au sens propre du terme, meilleur exemple est la motivation.

La mise en lumière de ces tâches nous renvoie encore une fois au contrôle qu'exercent les actionnaires, mais au-delà du contrôle sanction, les actionnaires peuvent inciter les dirigeants à orienter leur gestion dans le sens souhaité par l'intermédiaire du système de rémunération.

Plus généralement, l'incitation par la rémunération passe par la mise en place d'un plan d'option d'actions (stock-options) ou par une distribution d'actions intéressant directement le dirigeant aux performances boursières de la société<sup>5</sup>.

Depuis quelques années, la question de la rémunération des dirigeants des grandes entreprises ressurgit régulièrement dans l'agenda médiatique et politique. Toute une série de commentaires justifiant ou condamnant les niveaux atteints de rémunération sont alors développés à ces occasions. Si de nombreuses études ont cherché à interroger le lien entre rémunération des dirigeants des sociétés et leur niveau de performance, d'ailleurs les données sur la rémunération des dirigeants des grandes entreprises ont longtemps été inaccessibles, et qu'il a fallu attendre le début des années 2000 pour qu'elles soient délivrées au moins aux actionnaires<sup>6</sup>. Même en France la littérature sur les entreprises reste dans son état embryonnaire.

### **I. La rémunération des dirigeants dans la littérature théorique**

#### **1.2. Les premières théories des années 1980**

Kevin J. Murphy, un des pionniers de la théorie du contrat, a consacré plusieurs articles et ouvrages à la rémunération des dirigeants. Il montre notamment les intérêts contradictoires qui peuvent parfois apparaître entre la rémunération d'un dirigeant et les intérêts des actionnaires.

---

<sup>5</sup> Jean Longatte et Jacques Muller, op cit, p 106

<sup>6</sup> Thierry Aimar, Abel François et Cédric Petitjean, (2009), « Bureaucrates, managers ou rentiers ? Rémunération et performance des dirigeants des entreprises françaises », p 01.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

La théorie économique montre que le seul et réel objectif des firmes est la maximisation des profits. Mais lorsqu'elle s'applique à de grandes entreprises cotées en Bourse, dont la propriété est découplée de la gestion, les conclusions ne sont pas aussi évidentes. Les petits actionnaires/propriétaires n'ont ni le talent, ni la capacité, ni le temps de participer à la bonne marche de leur entreprise. Par ailleurs, leur implication susciterait des coûts de transaction trop élevés pour une firme dont le développement dépend de sa capacité à prendre au quotidien des décisions très rapides. Les actionnaires délèguent alors leur pouvoir d'action au conseil d'administration de l'entreprise lequel nomme à sa tête un président pour le représenter. A son tour, ce conseil d'administration désigne un directeur des opérations, un manager général qui a pour tâche d'assurer concrètement la conduite de la firme. La pérennité de l'entreprise et l'intérêt de ses actionnaires dépendront ainsi du travail et des décisions du manager général, qui est un salarié de l'entreprise<sup>7</sup>.

Les contrats signés sont nécessairement incomplets, parce qu'il n'est pas possible *ex ante* de prévoir l'ensemble des situations qui pourraient se présenter. Les dirigeants peuvent donc être tentés d'exploiter les failles qu'ils croient déceler dans les contrats, afin d'augmenter leur utilité. La théorie de l'agence se fonde sur « l'hypothèse d'agence » (Eisenhardt, 1989)<sup>8</sup> : une incertitude naît du fait qu'il existe une asymétrie d'information. De cette asymétrie d'information vont découler deux phénomènes la sélection adverse et le hasard moral déjà vue dans la section 2 du chapitre 1 de la théorie d'agence.

Au-delà du problème d'asymétrie d'information exercé par les managers, qu'on a déjà vu dans la section deux de la théorie de l'agence, se pose le problème plus fondamental, bien connu de la théorie autrichienne (Kirzner, 1973, 1979), de "l'ignorance authentique"<sup>9</sup>, est comment l'actionnaire peut-il collecter l'information pertinente s'il ignore la nature de ce qu'il recherche ?

---

<sup>7</sup> Thierry Aimar, Abel François et Cédric Petitjean, (2009), *op.cit*, p 03.

<sup>8</sup> Eisenhardt, K.M. (1989), « Agency Theory: An Assessment and Review » , *Academy of Management Review*, 14: 1, 57.

<sup>9</sup> *Ibid.*, p 03.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

A fin d'éviter de mauvaises manœuvres et de mauvaises performances, le pouvoir d'incitation s'en est un moyen mais ne constitue pas forcément un bon levier pour inciter les dirigeants performants à poursuivre une stratégie de maximisation de la valeur. Si des efforts managériaux supérieurs se traduisent par une performance plus élevée, ce n'est plus la sanction mais la notion de récompense qui devient la plus incitative<sup>10</sup>.

Face aux limites analytiques, la question des incitations pour les managers à être efficace a logiquement été privilégiée. Plusieurs réflexions ont été élaborées sur la structure des contrats permettant, sans recherche d'informations sur leurs comportements, de conformer les stratégies des managers à l'intérêt de l'entreprise qui les emploie.

L'étude de la rémunération des dirigeants a longtemps été réalisée pour répondre à des problématiques de type économique, en se servant de la théorie de l'agence de Jensen et Meckling, (1976)<sup>11</sup>. Il s'agit alors de trouver le mode de rémunération qui encourage les dirigeants à adopter des comportements conformes aux intérêts des propriétaires de la firme plutôt que des comportements opportunistes. Or, s'il faut aider les firmes à aligner l'intérêt de leurs dirigeants sur celui des propriétaires, c'est que ceux-ci ne le font ni « naturellement » ni « spontanément ». La théorie de l'agence doit son succès au fait que précisément, actionnaires n'arrivent généralement pas à adopter un comportement « rationnel » dès lors qu'il s'agit de déterminer les règles et les niveaux de rémunération de leurs dirigeants. De ce point de vue, la théorie de l'agence ouvre elle-même la voie à d'autres cadres théoriques. Si les actionnaires n'agissent pas rationnellement (dans le sens le plus conforme à leurs intérêts), il faut donc chercher d'autres types de « rationalités » pour expliquer les pratiques de rémunération des dirigeants<sup>12</sup>.

Tosi et *al*, (2000) : les prédictions fondées sur le modèle de l'agence font l'hypothèse que la performance est un déterminant important de la rémunération des dirigeants ; à l'inverse, les prédictions fondées sur les approches managériales supposent que la

---

<sup>10</sup> Thierry Aimar, Abel François et Cédric Petitjean, (2009), *op.cit*, p03.

<sup>11</sup> Isabelle Allemand, (2005), « Le rôle du marché des dirigeants dans le système de gouvernance des entreprises : une revue de la littérature », p17.

<sup>12</sup> Klarsfeld Alain, « Approche institutionnelle et rémunération des dirigeants : propositions de voies de recherches », page 1516.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

rémunération des dirigeants ne dépend pas fondamentalement de la performance mais de la taille de l'entreprise.

Pour sa part, la théorie managériale se focalise principalement sur la rémunération fixe des managers qui doit dépendre de la taille de l'entreprise, c'est-à-dire de l'ampleur de la responsabilité confiée aux dirigeants. Et comme la taille de l'entreprise (définie par le chiffre d'affaire, les effectifs ou encore la capitalisation) varie peu d'un exercice comptable à l'autre, elle est plus à même d'influencer la rémunération fixe que la rémunération variable<sup>13</sup>.

Le contrat optimal étant celui qui relie l'utilité espérée de l'agent à la richesse du principal (Jensen et Murphy, 1990) et qui tout en minimisant le coût pour les actionnaires permet de satisfaire une double contrainte d'incitation (favorisant un maximum d'effort de la part du manager) et de participation (au dessus de laquelle le manager voudra quitter l'entreprise)<sup>14</sup>.

D'après Ginglinger (2002)<sup>15</sup>, un contrat de rémunération optimal est censé répondre aux trois conditions suivantes :

- ✓ d'une part, le contrat « *doit attirer et retenir les meilleurs dirigeants* »,
- ✓ d'autre part il doit « *les inciter à se comporter dans l'intérêt des actionnaires* »,
- ✓ enfin, il doit « *minimiser les coûts d'agence globaux* ».

### **1.2. Les remises en question des années 1990**

Dans les années 1990, plusieurs auteurs ont ainsi remis en question les propos de Jensen et Murphy sur la rémunération des dirigeants. En effet, Jensen et Murphy expliquent dans leur article que, du fait de la difficulté de la collecte de données concernant les stock options et la détention d'actions et le fait que la part d'actions détenue par les dirigeants soit

---

<sup>13</sup> Thierry Aimar, Abel François et Cédric Petitjean, (2009), op cit, p07.

<sup>14</sup> Ibid, p

<sup>15</sup> Ginglinger E. (2002), L'actionnaire comme contrôleur, *Revue Française de Gestion*, 28 : 141, 37-55.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

marginale par rapport au reste de l'actionnariat, ils ne prennent pas en compte ces dernières dans leur calcul de la corrélation entre rémunération et performance<sup>16</sup>.

Cet aspect de leur méthodologie a été notamment critiqué par Brian J. Hall et Jeffrey B. Liebman dans leur article « les PDG sont-ils vraiment payés comme des bureaucrates ? », publié en 1998 au sein du « Quarterly Journal of Economics ». Hall et Liebman démontrent ainsi qu'il existe une forte corrélation entre la rémunération des dirigeants et la performance de leur société en prenant en compte les stock-options et la détention d'actions de leur société, principaux outils de l'incitation à la performance permettant de résoudre le problème de conflit d'intérêts avec les actionnaires<sup>17</sup>.

Ils expliquent également que le niveau de rémunération des dirigeants tout comme la sensibilité de la rémunération à la performance de l'entreprise ont augmenté depuis les années 1980, justement du fait de l'essor des plans de stock options.

Une augmentation de la performance de l'entreprise de 10% a pour impact d'augmenter le salaire fixe et les bonus du dirigeant de l'ordre de 2,2% alors que l'impact est 50 fois plus important sur le montant des actions et des stock-options<sup>18</sup>.

Un autre aspect de la réflexion de Hall et Liebman porte sur les pertes financières auxquelles peuvent faire face les dirigeants. Cette sanction pécuniaire est également un paramètre important dans l'alignement des intérêts du dirigeant et ceux des actionnaires car une trop forte assurance contre le risque de perdre de l'argent n'inciterait pas les dirigeants à prendre les mesures les plus créatrices de valeur. Les deux auteurs expliquent ainsi que les dirigeants font régulièrement face à des baisses importantes de leur richesse. Ainsi, la relation entre rémunération et performance est apparemment bien plus étroite que ce qui avait été avancé dans les années 1980 et cela tant à la hausse qu'à la baisse<sup>19</sup>.

Hall et Liebman pointent enfin des améliorations possibles pour lutter encore davantage contre le problème d'agence, notamment une prise en compte de la performance relative de l'entreprise par rapport à ses concurrents ou à son secteur. En effet, il semble

---

<sup>16</sup>Yves Potin, (2009), « La rémunération des dirigeants français »

<sup>17</sup>Ibid.

<sup>18</sup>Ibid.

<sup>19</sup>Ibid.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

logique que le dirigeant soit rémunéré en fonction de ses actions propres et non pour des événements extérieurs sur lesquels il n'a aucun contrôle. Des auteurs tels que Marianne Bertrand et Sendhil Mullainathan parlent ainsi dans ce cas de « rémunération de la chance », en particulier dans leur article « Les PDG sont-ils récompensés pour la chance ? ceux-ci n'est pas un principe », paru en 2001 dans le « Quarterly Journal of Economics ». Les dirigeants pourraient par conséquent être rémunérés, du moins en partie, en fonction de leur performance par rapport à un indice de marché afin d'isoler ces effets exogènes<sup>20</sup>.

Dans un marché du travail managérial efficient, les dirigeants les plus compétents sont récompensés, soit par une hausse de leur rémunération, soit par des fonctions plus élevées, ou les deux. Cet espoir de récompense participe également au système d'incitation des dirigeants (Renneboog et Trojanowski, 2003). Des performances supérieures permettent aux dirigeants de se placer sur le marché managérial et de changer volontairement d'employeur. Fee et Hadlock (2003), par exemple, arrivent dans leur étude au résultat que les cadres supérieurs qui accèdent au poste de dirigeant dans une autre entreprise viennent de sociétés dont les performances boursières sont supérieures à la moyenne. Une bonne performance signale le dirigeant au marché managérial et lui permet de recevoir des propositions de recrutement et de promotion. De ce fait, un dirigeant ayant pour objectif une carrière externe va œuvrer pour que son entreprise extériorise des performances favorables<sup>21</sup>.

### **II. La description de la rémunération des dirigeants :**

L'objectif du principal est de proposer le contrat qui incite l'agent à fournir le plus grand effort possible, avec le coût salarial le plus faible possible.

L'information sur la rémunération des dirigeants des entreprises étudiées est de quatre natures. Il s'agit de la rémunération fixe, sous forme généralement de salaire décidée par le conseil d'administration, et de la rémunération variable, qui complète le salaire et par moment arrive même à le dépasser, cette part est liée à la réalisation d'objectifs, des rémunérations résiduelles, payée le plus souvent l'année suivant l'exercice dont elle dépend,

---

<sup>20</sup> Yves Potin, (2009), op cit.

<sup>21</sup> Isabelle Allemand, (2005), op cit., p 18.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

est soumise à l'atteinte de certains objectifs de performance au cours de ce même exercice, qu'ils soient chiffrés ou consiste en la mise en place d'un ou des projets précis. Cette partie regroupe des rémunérations diverses, le dirigeant perçoit des avantages divers : avantages en nature (voiture de fonction le plus souvent), que les jetons de présence, ils peuvent recevoir mêmes des plans de stock-options, certains dirigeants peuvent être rémunérés de manière indirecte par l'attribution de compléments à recevoir après la fin de son activité, indemnités de départ (« golden parachutes ») ou compléments de retraite.

Si les systèmes de primes aux résultats (bonus), offrent au manager la possibilité de se protéger excessivement d'un risque pourtant intrinsèque au développement de l'entreprise (Milgrom et Roberts, 1992)<sup>22</sup>.

### **2.1. Les composantes de la rémunération**

Un dirigeant de société peut percevoir des revenus différents en fonction, notamment, de la forme de l'entreprise et de son régime fiscal. Mais tous les types de rémunération ne sont pas autorisés dans toutes les sociétés, et un dirigeant ne peut pas se payer à n'importe quel prix.

Les composantes les plus connues qui rentrent dans la rémunération des dirigeants sont<sup>23</sup> :

#### **a) La prime de bienvenue (golden hello)**

Une golden hello est une prime de bienvenue. La concurrence étant rude sur le marché des dirigeants, les sociétés n'hésitent plus à verser une prime à la signature. La Golden Hello a fait les gros titres des médias suite à la faillite d'Air Liberté. L'ancien dirigeant, Jean-Jacques Corbet, a bénéficié d'une Golden Hello de 856.000€.

Cette prime a notamment été créée pour lever les clauses de non-concurrence. La plupart du temps, le départ d'un dirigeant implique une clause de non-concurrence. Ce dernier n'a pas le droit à travailler pour une entreprise du même secteur durant une durée déterminée.

---

<sup>22</sup>Thierry Aimar, Adel François et Cédric Petitjean, (2009), op cit, p02

<sup>23</sup><http://www.creg.ac-versailles.fr/spip.php?article327>

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

Pour lever cette clause, le dirigeant doit verser de fortes sommes. L'entreprise qui souhaite l'embaucher n'hésitera pas à verser ces sommes à travers une Golden Hello.

### **b) Le bonus**

Un bon dirigeant se reconnaît à la réalisation des objectifs que lui ont donnés le conseil d'administration ou de directoire. Ainsi, le dirigeant perçoit une prime s'il réalise un objectif précis. Ces objectifs peuvent être de tout ordre, mais doivent être quantifiables : cours de bourse, hausse du chiffre d'affaires, meilleure rentabilité, restructuration, etc. Si ces objectifs sont réussis, le dirigeant perçoit une prime dite bonus. Ce bonus peut être supérieur au salaire de base et permet de rémunérer le dirigeant au plus juste de ses qualités et de son travail.

### **c) Les actions gratuites**

En train de connaître un intérêt grandissant, l'attribution d'actions gratuites est encore plus favorable pour les dirigeants que les stock-options. Pas de montant à lever, pas de crainte de voir le cours baisser. Dans tous les cas, le dirigeant est gagnant... à moins que l'entreprise fasse faillite.

### **d) L'indemnité de rupture de contrat (golden parachute)**

Les dirigeants sont sur un siège éjectable. Ils peuvent être licenciés du jour au lendemain par le Conseil d'Administration. Cette précarité de l'emploi a expliqué bien longtemps les primes versées lors du licenciement. Mais les Golden Parachutes semblent ne plus être seulement une compensation pour cette « précarité ». Au fil des années, les parachutes dorés se sont fait de plus en plus lourds.

Ces Golden Parachutes sont souvent mal compris par les actionnaires, les salariés et le grand public. Négocié lors de la signature du contrat, la golden parachute peut représenter plusieurs millions d'euros même après quelques mois dans l'entreprise. Ces primes marquent, qui plus est, l'échec du dirigeant. Il est licencié mais on lui verse une jolie somme pour le « remercier ».

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

Les parachutes dorés ont la mauvaise habitude d'être versés en une seule fois. Les sommes concernées ne passent pas inaperçues et les médias en font souvent leurs gros titres.

### e) Les avantages en nature

Un dirigeant peut s'attribuer ou attribuer aux associés ou aux salariés plusieurs avantages non salariaux, comme notamment un logement ou une voiture de fonction. Outre le standing qui leur est souvent attaché, les avantages en nature constituent un véritable élément stratégique de rémunération car leur mode d'évaluation, souvent forfaitaire, peut rendre leur attribution plus intéressante qu'une augmentation de salaire. En outre, un avantage en nature est exonéré d'impôts lorsqu'il n'est pas attribué gratuitement, mais trouve une contrepartie dans les relations de travail. Dans ce cas, la valeur de l'avantage n'a pas à être ajoutée à la rémunération, et elle est également exonérée de cotisations sociales. C'est le cas par exemple lorsqu'une voiture de fonction est utilisée uniquement pour les déplacements professionnels effectués pour le compte de l'entreprise. Pour les voitures, l'exonération joue qu'il s'agisse d'un véhicule utilitaire, à deux places, ou de tourisme, à quatre ou cinq places.

### f) Les jetons de présence

Un dirigeant de SA peut toucher des jetons de présence s'il est administrateur de l'entreprise.

Pour les dirigeants des grandes entreprises, ces sommes peuvent rapidement être élevées. Selon une étude réalisée par le JDN Economie, Claude BEBEAR (BNP Paribas, Vivendi, Schneider Electric et Axa) a ainsi empoché 267.958 € de jetons de présence en 2005 !

### g) Les stock-options

En fin le système des stock-options est considéré comme un moyen le plus utilisé pour échapper aux comportements opportunistes des dirigeants. Plus de 50% des revenus des chefs d'entreprises sont indexés sur la valeur boursière de leur société (Pollin JP (2002)<sup>24</sup>. Les

---

<sup>24</sup> Polin J-P(2002), «Quels défis pour demain ? Quelle gouvernance pour quelles entreprises ? », in les nouvelles logiques de l'entreprise, Cahiers français n°309, p61.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

stock-options (ou options sur titres) dont l'origine date des années 1970, sont des titres financiers qui donnent aux managers le droit d'acheter une action à l'avance, à un prix fixé au départ du contrat, mais sans les payer à l'avance. Si le cours de Bourse est supérieur au prix de départ, le détenteur paie alors réellement ses actions, mais au prix initialement fixé pour les revendre au prix réel du moment. En revanche, si le cours de l'action devient inférieur aux prix d'achat, rien n'oblige à acquérir les actions et les vendre à perte, puisque cet achat est simplement une option, une possibilité offerte au manager, et en aucun cas à une obligation. La confrontation au risque est alors encouragée. Par ce mécanisme, l'intérêt du manager et de l'actionnaire se trouvent liés de manière plus étroite et ce théoriquement au profit de tous les acteurs de l'entreprise (voir notamment Tirole, 2001)<sup>25</sup>. Au demeurant, cette procédure est particulièrement utile pour des PME innovantes ou des sociétés nouvellement cotées, dont la croissance est potentiellement forte, mais qui n'ont pas les moyens de rémunérer immédiatement à des niveaux élevés de brillants dirigeants. Leur offrir des stock-options est alors le seul moyen de les attirer et de nourrir ainsi le développement de l'entreprise. L'idée est également de rapprocher l'action du manager de la figure de l'entrepreneur de marché, promoteur du développement économique qui "s'applique à réaliser un profit en adaptant la production aux changements probables de situations, ceux qui ont le plus d'initiative, d'esprit aventureux, un coup d'œil plus prompt que la foule, les pionniers qui poussent et font avancer le progrès économique."(Mises, 1966)<sup>26</sup>.

Cependant concernant l'entreprise publique il est impossible de rémunérer les dirigeants par le biais des stock-options, ces derniers nécessitant la cotation des titres.

Mais seulement cette méthode d'incitation a été sévèrement critiquée. Parmi les critiques formulées à l'encontre des stock-options, plusieurs relèvent davantage de l'utilisation qui en est faite plutôt que de l'instrument lui-même. Ce qui fait dire à plusieurs auteurs que les stock-options ne doivent être remises en cause, mais simplement être davantage contrôlées. Ainsi en est-il de l'incitation à la prise de risque, qui peut devenir

---

<sup>25</sup>Thierry Aimar, Abel François et Cédric Petitjean, op cit, p 05

<sup>26</sup> [www.vernimmen.net/.../memoire\\_de\\_fin\\_d\\_etudes\\_HEC\\_la\\_remuneration\\_des\\_dirigeants](http://www.vernimmen.net/.../memoire_de_fin_d_etudes_HEC_la_remuneration_des_dirigeants).

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

excessive, la perspective de gains occultant les autres facteurs de risque. Cette même déviance de l'effet cliquet peut pousser les dirigeants à des opérations de manipulation de cours, soit par des effets d'annonce ou des décisions de gestion de court terme, soit même par des rétentions d'informations.

Une autre critique forte est celle de l'absence d'investissement financier personnel des dirigeants, les options leur permettant ainsi un possible enrichissement sans risque. Cette critique est arrivée par les opérations successives de révision des prix d'exercice pour accompagner la chute des cours boursiers. La pratique est courante aux Etats-Unis, et se propage en Europe. Cette attribution d'options à pris bas laisse l'impression que les dirigeants puissent finalement profiter d'une baisse des cours au point d'être toujours gagnants, quelle que soit la performance de l'entreprise.

### **2.2. Rémunération des dirigeants et la taille d'entreprise**

Selon Alcouff (2004), la cohérence du système hiérarchique et la grille des salaires entraîne généralement que les salaires s'accroissent avec le niveau de la hiérarchie de sorte que la rémunération des dirigeants dépend de la taille de l'entreprise. Cette approche est proposée sous le nom de la théorie dite du « tournoi » Lazear et Rosen (1981) : plus une entreprise comporte d'échelons hiérarchiques, plus les chances de parvenir au sommet sont faibles. Dans ce cas, les rémunérations élevées des fonctions de direction constituent le moyen le plus efficace de maintenir de forts niveaux de motivation pour l'ensemble des salariés<sup>27</sup>.

De nombreuses études ont validé que seule la taille était un déterminant fiable et significatif de la rémunération des dirigeants (Baker, Jensen et Murphy, 1988). Une méta-analyse sur la rémunération des dirigeants montre que la taille de la firme expliquerait 54% de la variance de la rémunération alors que les indicateurs de performance des firmes n'en expliqueraient que 5% (Tosi et al, 1998). En France, Albouy (2004) montre que la taille est la

---

<sup>27</sup>[http://books.google.com/books?id=Vs\\_oHqxNc9kC&pg=PA569&lpg=PA569&dq=incitations+des+dirigeants&source=bl&ots=KeqD3ckfLG&sig=K1Febuq7Sx1oRayE7W95N8jM9Y&hl=fr#v=onepage&q=incitations%20des%20dirigeants&f=false](http://books.google.com/books?id=Vs_oHqxNc9kC&pg=PA569&lpg=PA569&dq=incitations+des+dirigeants&source=bl&ots=KeqD3ckfLG&sig=K1Febuq7Sx1oRayE7W95N8jM9Y&hl=fr#v=onepage&q=incitations%20des%20dirigeants&f=false)

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

principale variable explicative de la rémunération des dirigeants, que celle-ci soit mesurée au travers de la capitalisation boursière ou du chiffre d'affaires<sup>28</sup>.

### **2.3. Analyse de l'influence du marché managérial sur les rémunérations**

L'influence du marché des dirigeants sur la rémunération entre en jeu à la fois dans la sanction des dirigeants inefficaces et dans la récompense des dirigeants compétents. Il nous semble utile d'approfondir l'analyse de ce levier, ce qui permettra une meilleure compréhension de l'intervention du marché managérial.

Dans la théorie de l'agence, la rémunération constitue un facteur privilégié d'alignement des intérêts du dirigeant sur ceux des actionnaires. La sensibilité de la rémunération à la performance et son caractère incitatif font l'objet d'une littérature abondante. Ces recherches nous aident à comprendre l'incidence du marché des dirigeants sur le système de rémunération, c'est-à-dire le rôle du marché du travail dans la détermination des salaires des dirigeants d'entreprises. Si la rémunération est entièrement définie par la loi de l'offre et la demande sur le marché managérial, elle pourrait atteindre des niveaux très élevés, en fonction des compétences reconnues du dirigeant et de leur influence sur la performance de la firme. Le niveau de rémunération récompense l'importance des responsabilités assumées et les résultats obtenus. Si le marché managérial est efficient, d'une part un dirigeant de qualité supérieure devrait être mieux rémunéré, d'autre part son recrutement devrait permettre à l'entreprise d'augmenter sa performance<sup>29</sup>.

#### **2.3.1. La rémunération à la base du modèle de Fama (1980)**

Dans l'étude de Fama (1980), le processus de révision des rémunérations des dirigeants imposé par le marché managérial permet la résolution des problèmes d'incitation des dirigeants. Si les dirigeants sont convaincus que l'offre d'une rémunération importante

---

<sup>28</sup> Fama E., (1980), « Agency problems and the theory of the firm » Journal of Political Economy, p. 289.

<sup>29</sup> Revue, « LES Cahiers du CERGORS », (2005) « Gouvernance d'entreprise et rémunération des dirigeants en France », numéro 2, p 12.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

dépend des niveaux actuels de performance de la firme où ils exercent, ils vont faire un maximum d'efforts aujourd'hui pour se construire une valeur réputationnelle. Les alternatives offertes par le marché managérial les motivent pour être performants. C'est grâce à lui que leurs services pourront, dans le futur, être loués ou vendus à une autre entreprise. L'incitation de Fama précise également qu'il peut y avoir des cas où le poids de l'incitation de futures est fonction du nombre d'années pendant lequel le dirigeant reste un potentiel pour le marché managérial, elle peut ainsi se réduire lorsque le départ à la retraite se rapproche. Rémunérations supérieures n'est pas suffisant pour contrebalancer les gains obtenus par le dirigeant en agissant en sa faveur sur le contrat le liant aux actionnaires. Les travaux de Fama restent cependant à poursuivre car ils présentent deux limites: d'une part le comportement du dirigeant est supposé passif, or il est nécessaire de prendre en compte la stratégie du dirigeant pour mieux comprendre les mécanismes de gouvernance, d'autre part, l'étude de Fama porte sur les sociétés managériales, il reste à vérifier que l'incitation reste effective pour d'autres types de firmes<sup>30</sup>.

### **2.3.2. Les pressions exercées sur le niveau de rémunération par le marché managérial**

Le marché managérial exerce des pressions sur la firme pour rémunérer le dirigeant en fonction de la performance. D'une part, l'entreprise peut avoir besoin un jour de recourir au marché pour recruter un nouveau dirigeant, or un moyen d'attirer des candidats de talent est d'associer récompense et performance, même s'il peut exister d'autres motivations que la rémunération monétaire (recherche de prestige, souhait d'acquérir certaines compétences...). D'autre part, si son système de rémunération n'est pas incitatif à la performance et que son dirigeant est bon, celui-ci sera incité à quitter l'entreprise et à se replacer dans de meilleures conditions grâce au marché managérial. La compétition entre les firmes pour attirer le dirigeant le plus talentueux détermine le niveau de rémunération qui va lui être proposé, et le renforcement de cette concurrence se traduit par une hausse des salaires managériaux. Le lien fait par Murphy et Zbojnik (2004)<sup>31</sup> entre la hausse des recrutements externes et celle de la

---

<sup>30</sup> Fama E., (1980), op cit, p292.

<sup>31</sup> LES Cahiers du CERGORS, op cit, p 19.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

rémunération moyenne des dirigeants semble traduire l'impact de l'intervention du marché des dirigeants sur le niveau des rémunérations. Il est à noter cependant que d'autres auteurs, comme Parrino, attribuent cette tendance non pas au marché managérial mais à un meilleur contrôle du conseil d'administration, qui pousse les dirigeants à plus d'efforts, ensuite récompensés par des salaires plus importants.

### **2.4. Lien entre compétences, efforts réalisés et rémunération**

Si le marché des dirigeants est efficient, un niveau de compétences supérieur devrait entraîner un niveau de rémunération supérieur: il devrait exister un lien entre les qualités, les capacités, la reconnaissance des compétences, sa production marginale, sa contribution à la valeur de la firme, et la rémunération. Une révision des salaires se ferait périodiquement en fonction des performances ou des objectifs fixés. L'évaluation du capital humain du dirigeant se reflète dans le cours du marché financier, qui conditionne son niveau de rémunération. Si cette évaluation n'est pas correcte, le dirigeant aura intérêt à quitter la société. La récompense de qualités supérieures par une prime de rémunération du dirigeant a été notamment validée dans les études de Palia (2000), Fee et Hadlock (2003). Les dirigeants ayant extériorisé des performances supérieures dans leur poste précédent voient leur rémunération augmenter avec leurs nouvelles fonctions. Cette relation fonctionne à la hausse comme à la baisse. Il existe un lien entre le type de départ et la rémunération du nouveau poste: s'il est involontaire (associé à un départ forcé, une sanction), les salaires sont revus à la baisse (Fee et Hadlock, 2003)<sup>32</sup>.

Les meilleurs dirigeants reçoivent un supplément de rente et permettent à la firme d'augmenter sa performance (Barros et Macho-Stadler, 1998)<sup>33</sup>. Ce complément de rente est fonction du profit additionnel que la firme considère pouvoir dégager en l'embauchant. En contre partie, elle demande au nouveau dirigeant un niveau d'efforts et de résultats plus élevés les incitations données au dirigeant sont plus fortes. La performance *ex post* de la firme est supérieure lorsqu'il y a eu compétition pour recruter son dirigeant. Ce sont les firmes les plus performantes avant la sélection qui parviennent à attirer les meilleurs dirigeants, car la

---

<sup>32</sup> Fee CE, Hadlock CJ., (2003), "Raids, rewards, and reputations in the market for managerial talent", *Review of Financial Studies* 16, p. 1311.

<sup>33</sup> *Ibid*, p 1312.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

rente additionnelle qu'elles peuvent payer est plus importante. Le modèle développé dans l'étude de Barros et Macho-Stadler n'a pas été testé empiriquement.

La relation entre des qualités supérieures, un niveau de rémunération plus élevé du dirigeant et une augmentation de la performance de la firme a été également validée par Ang et al. (2003) et Hayes et Schaefer (2000)<sup>34</sup>. Le nouveau dirigeant, choisi pour ses compétences supérieures, génère des rentes supplémentaires relativement à son prédécesseur, ces rentes vont être partagées entre le dirigeant, sous forme d'une rémunération plus attractive, et la firme. D'autres analyses ne concluent pas à l'existence de cette relation : Reinganum (1985), Warner et al. (1988), qui ont recherché l'existence d'une réponse du marché boursier au changement de dirigeant, n'ont pas trouvé de relation statistiquement significative<sup>35</sup>.

On conclut que le contrat optimal est celui qui relie l'utilité espérée de l'agent à la richesse du principal (Jensen et Murphy, 1990)<sup>36</sup> et qui tout en minimisant le coût pour les actionnaires permet de satisfaire une double contrainte d'incitation (favorisant un maximum d'effort de la part du manager) et de participation (au dessus de laquelle le manager voudra quitter l'entreprise). Si les systèmes de primes aux résultats (bonus), permettent de satisfaire à ces exigences, leur emploi est néanmoins assorti de biais, en offrant au manager la possibilité de se protéger excessivement d'un risque pourtant intrinsèque au développement de l'entreprise (Milgrom et Roberts, 1992)<sup>37</sup>.

### **III. La gouvernance d'entreprise et la rémunération des dirigeants :**

Parmi les principes de bonne gouvernance établis dans de nombreux pays est la dotation d'un comité des rémunérations. Selon les recommandations du Rapport Bouton (2001), il ne doit comporter aucun mandataire social et se composer majoritairement d'administrateurs indépendants. Il devrait également être doté d'un règlement détaillant ses

---

<sup>34</sup> Isabelle Allemand op cit, p 20.

<sup>35</sup> Klarsfeld Alain, op cit, p 1517.

<sup>36</sup> Pascal Laurent et François Bouard, op cit, p52.

<sup>37</sup> Barros F. et Macho-Stadler I., (1998), « Competition for managers and product market efficiency », *Journal of Economics & Management Strategy*, vol 7 n°1, p. 89-103.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

attributions et modalités de fonctionnement approuvé par le conseil d'administration auquel il rend compte. Enfin, son activité doit être retracée dans le rapport annuel<sup>38</sup>.

La présence d'un comité des rémunérations au sein de la société comme variable modérant la rémunération des dirigeants est considérée comme un remède à l'absence d'information plus précise dans le rapport annuel.

Les différentes études portant sur la question du comité de rémunération et plus généralement sur la place des administrateurs dans la politique de rémunération des dirigeants montrent que ces derniers ont un rôle important. Ainsi, Magnan, Saint-Onge et Calloc'h (1999)<sup>39</sup> montrent que la relation de pouvoir entre les administrateurs et les dirigeants déterminait la rémunération de ces derniers car, selon ces auteurs, plus les conseils d'administration sont puissants, plus les primes, options et autres avantages sont faibles. Le comité de rémunération issu du conseil d'administrations, avec pour spécialisation la détermination de la politique de rémunération des dirigeants est l'organe essentiel qui peut prévenir les effets d'enracinement des dirigeants. Trepo et Roussel (1999)<sup>40</sup> montrent que dans les entreprises où le principal dirigeant intervient comme décideur unique sur sa propre rétribution, les primes sont moins liées aux performances de l'entreprise.

### **IV. La rémunération des dirigeants des entreprises publiques algériennes et leur gouvernance :**

En parlant d'entreprise publique en Algérie, (les seules entreprises évoluant dans le secteur concurrentiel et ayant le statut de société par actions (SPA) dont le nombre est estimé à 1280), fait l'objet de nombreuses critiques mais sans que le débat ne touche les principes de sa gouvernance entendue comme « système par lequel l'entreprise est dirigée et contrôlée ». Certes, le principe d'autonomie de gestion décrétée en 1988 reste en vigueur mais

---

<sup>38</sup> Revue, « LES cahiers du CERGORS », op cit, p 19

<sup>39</sup> Magnan M, Saint-Onge S et Calloc'h Y, (1999), « Power games: Board of directors and CEO compensation », Ivey Business Journal, p, 38.

<sup>40</sup> Trepo G. et Roussel P. (1999), « Performance des grands groupes et stratégies de rétribution des dirigeants », *Cahier de recherche de HEC Paris*, n°665.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

l'autonomie relève moins du statut que de la stature des dirigeants impliqués dans des de force entre les différents acteurs qui gravitent autour et dans l'entreprise publique<sup>41</sup>.

La question des performances de ces entreprises et de leur éventuelle privatisation revient de façon assez récurrente dans le discours, mais ce n'est pas le cas pour la rémunération des dirigeants de ces entreprises qui, elle, fait l'objet d'un silence lourd de signification.

La rémunération du premier dirigeant de l'entreprise publique relève à la fois du domaine réglementaire (pour ce qui est du contrat de travail) et de la libre négociation pour ce qui relève du mandat social du PDG.

L'intérêt est porté sur le niveau de rémunération définie comme « l'ensemble des éléments financiers destinés aux membres du personnel » ainsi que sur les modalités de la rémunération du dirigeant exclusif tout en sachant que son indépendance dans la décision ne peut être qualifiée d'autonome ; cette précision s'impose dans la mesure où le statut de cadre dirigeant peut être octroyé à d'autres individus que le président directeur général (ses assistants par exemple)

### **4.1. Niveau et structure des rémunérations des dirigeants**

La question du niveau et structure de la rémunération des dirigeants d'entreprises publiques ne saurait être traitée sans la connaissance de ces dirigeants à travers l'examen de l'échantillon de l'enquête; complétée par une appréciation relative à la fois au niveau interne et externe de l'entreprise.

#### **4.1.1 Présentation des dirigeants des entreprises publiques :**

Tout d'abord le Pr KOUDRI A, note que l'accès à l'information sur la rémunération des dirigeants en Algérie est loin d'être aisée.

---

<sup>41</sup> Kadouri Ahmed, (2005), « Rémunération du premier dirigeant et gouvernance des entreprises publiques en Algérie », p1.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

Il montre dans son étude que la population de dirigeants se caractérise par une certaine homogénéité, elle est totalement masculine a niveau intellectuel élevé 80% détiennent un bac plus quatre. La formation est une variable discriminante pour l'accès aux fonctions de dirigeant d'entreprise publique. La catégorie des autodidactes assez nombreuse dans le cas des entreprises privées. L'homogénéité est remarquée au niveau de l'âge aussi : 90% d'entre eux ont entre 40 et 60 ans ; 07% dépassent les 60 ans.

Leur promotion au poste du premier dirigeant d'entreprise résulte d'une longue présence au sein de cette dernière.

44% de dirigeant occupent depuis moins de cinq ans et 50% l'occupent depuis plus de cinq ans. Parfois même la durée de présence dépasse les dix ans.

Les conditions de nomination au poste procèdent de trop de facteurs internes et externes à l'entreprise (société de gestion des participations, ministères, autres centres de décision de l'Etat) ; concernant le niveau de rémunération, 42% de cas, le conseil d'administration en décide pour l'aspect mandat social du dirigeant. Pour ce qui l'on est des 27%, négocient leurs rémunérations.

### *a) Modalités et niveau de rémunération*

La finalité du processus de rémunération globale est reconnaissance financièrement de l'importance des fonctions assumées et des prestations fournies par le principal responsable de l'entreprise publique. La rémunération globale se compose du salaire nominal, des avantages en nature et des différentes primes.

La rémunération des dirigeants des entreprises publiques algériennes ne peut pas dépasser 10 fois le salaire national minimum garanti (la loi 90/11 et décret 90/290 ainsi que les différentes directives du ministère du travail)<sup>42</sup>.

En incluant toutes les primes et les avantages en nature qui ont généralement un caractère fixe et qui ne font pas l'objet de déclaration fiscale de la part du bénéficiaire, le

---

<sup>42</sup> Kadouri Ahmed, (2005), op cit, p 4.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

niveau de la rémunération globale mensuelle atteint au moins deux fois le niveau du salaire nominal.

Comme nous l'avons déjà remarqué, la théorie fait que les différents types de rémunération (salaire fixe, partie variable, bonus, avantages en nature) ne revêtent pas la même signification ; certains sont associés à l'idée de qualité, d'autres à la notion de justice, d'autres encore à la notion de risque.

Dans le cas des dirigeants des entreprises publiques, tel n'est pas le cas où la seule responsabilité est mise en avant. Les éléments de la partie variable reposent sur les critères de performances globales. Le problème réside dans le choix des critères de performance ; un système rigoureux de contrôle de gestion s'avère indispensable au bon fonctionnement de ce mode de rémunération.

Il faut néanmoins remarquer que les entreprises qui de notoriété publique dispensent les niveaux de rémunération les plus élevés (celles qui exercent dans le secteur de l'énergie et dans le secteur bancaire et financier).

### ***b) L'appréciation de l'équité du niveau de la rémunération<sup>43</sup> :***

Le niveau réel de rémunération représenterait donc entre 20 et 30 fois le salaire national minimal garanti (SNMG).

P. DRUCKER estimait que le rapport entre le salaire le plus bas de l'échelle et celui du PDG devrait se situer entre 1 et 25. Aux Etats-Unis, cet éventail a tendance à s'élargir : de 1 à 40 en 1980, il se situe de 1 à 85 en 1990 pour atteindre des proportions inimaginables de 1 à 400 en l'an 2000. De 0,850 millions de dollars en 1970, la rémunération annuelle moyenne atteint 14 millions en 2000 pour retomber à 9,4 millions en 2002.

En France les dirigeants des sociétés du CAC 40 en 2000 touchaient l'équivalent de 500 fois le SMIC (rémunération a été multipliée par 02 entre 1997 et 2000).

---

<sup>43</sup> Koudri A. (2003), « La rémunération des cadres dirigeants des entreprises : qu'en savons-nous ? Qu'avons-nous à apprendre ? », Les Cahiers du CREAD, 2ième trimestre, n° 64.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

Le cas du Japon est particulier où l'éventail est particulièrement resserré (de l'ordre de 1 à 20).

Il n'existe donc pas de système de rémunération universel ; ce système retourne aux valeurs culturelles propres à un pays donné.

### **4.1.2. Rémunération des dirigeants, gouvernance d'entreprise et marché du travail pour dirigeants**

Le niveau de la rémunération et ses composantes, sont appelés à évoluer en fonction de l'évolution des facteurs contingents, il est nécessaire de lier le système de rémunération avec le conseil d'administration, tout comme il convient de s'interroger sur les relations entre système de rémunération et marché du travail pour entrevoir les évolutions possibles.

#### ***a) Les facteurs déterminants du niveau de rémunération<sup>44</sup> :***

Il a été remarqué précédemment que les facteurs subjectifs (âge, diplômes, temps de présence en entreprise) ne semblent guère agir de façon discriminante. Les caractéristiques du dirigeant sont déterminées par la culture organisationnelle (degré d'aversion au risque, style du dirigeant) et par le système de gestion des ressources humaines (formation, promotion, incitation).

L'étude montre l'absence de flexibilité de la rémunération ; il existe un certain consensus (85%) pour reconnaître que celle-ci n'évolue pas d'une année à l'autre. Le mécanisme incitatif est en partie asymétrique ; en effet le revenu des dirigeants n'est pas sensible à la baisse. Pourtant la partie variable liée au contrat de performance signé par le dirigeant représente jusqu'à 100% du salaire fixe. Il devient clair que la relation performance - rémunération n'est pas clairement établie, et relève d'une bonne part de subjectivité.

Dans les économies concurrentielles, les performances de l'entreprise s'apprécient par une croissance du chiffre d'affaires, des parts de marché, voir du taux de profit, c'est-à-dire des objectifs quantifiables qui mesurent la création de richesses par l'entreprise.

---

<sup>44</sup> Kadouri A, (2005), op cit, p5.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

Ce n'est le cas pour la majorité des entreprises publiques, où il s'agirait plutôt de mesurer les efforts du gestionnaire en matière de rationalisation dans l'utilisation des ressources (réduction des effectifs, compression de la masse salariale, réduction du volume de la dette). Le mécanisme privilégie les performances à court terme, et cela au détriment du long terme. En d'autres termes, le gestionnaire est tenu d'éviter que la situation de l'entreprise ne s'empire au lieu de chercher à l'améliorer. Une stratégie défensive se substitue à une stratégie offensive.

Concernant la relation taille d'entreprise-rémunération des dirigeants, le cas des entreprises publiques, la taille de l'entreprise est fortement liée à la nature du secteur d'activité dans lequel exerce l'entreprise ; ainsi, dans notre cas, les grandes entreprises se trouvent dans le secteur de l'énergie et dans le secteur financier.

Selon les travaux de M. PORTER, l'appartenance de l'entreprise à un secteur donné d'activité prédétermine un niveau de rentabilité en raison du taux de valeur ajoutée liée à l'activité ; cela est particulièrement vérifié dans le cas du secteur de l'énergie où le taux de valeur ajoutée avoisine les 70 %.

### ***b) Le conseil d'administration***<sup>45</sup>

Le système de rémunération des entreprises publiques en Algérie représente un système hybride de type clanique qui essaie de s'accommoder de l'économie de marché. Même si l'entreprise publique évolue dans un environnement de plus en plus concurrentiel, il n'en reste pas moins qu'elle demeure marquée par son statut juridique. Beaucoup de dirigeants ne se gênent nullement pour s'approprier, pour leur consommation personnelle, des avantages à partir des ressources de l'entreprise. La notion d'abus de biens sociaux demeure encore inconnue dans le langage du droit des affaires et dans le droit algérien.

La caution du conseil d'administration en matière de rémunération du principal dirigeant de l'entreprise publique doit cependant être relativisée ; en effet, dans nombre de

---

<sup>45</sup> Kadouri A, (2009), op cit, p7.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

cas, le PDG a un ascendant sur le conseil d'administration et sur ses membres dont la présence obéit à une logique de cooptation.

On retrouve les mêmes personnes présentes dans différents conseils d'administration, soit à titre de membre, soit à titre de président ; il en résulte des interférences entre vie professionnelle et relations personnelles, interférences qui rendent très difficile voir impossible la mise en place de mécanismes qui auraient pour conséquences une plus grande rationalité de gestion.

Le conseil d'administration ne joue aucun rôle effectif de révocation du président. Dans les rares cas où il été amené à le faire, c'est suite à une injonction directe ou indirecte via la société de gestion des participations (SGP) qui détient le capital de l'entreprise publique, ou des autres sphères de décision.

A titre d'exemple, le conseil d'administration du groupe SONATRACH, première entreprise en Afrique par son chiffre d'affaires, comprend treize (13) membres qui sont :

- le président directeur général
- deux représentants du ministère des Finances
- un représentant de la banque d'Algérie
- une personnalité indépendante
- deux représentants du ministère de l'énergie et des mines
- trois représentants de SONATRACH (parmi les cadres dirigeants)
- deux représentants du syndicat du groupe
- un vice président

Si l'on examine la constitution du conseil d'administration (source : Rapport annuel 2003) on constate que les cadres dirigeants opérationnels au sein du groupe avec les membres du syndicat et le PDG représentent plus de la majorité du conseil d'administration (sept

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

membres appartiennent au groupe); on peut penser que les positions de ces cadres du groupe au sein du conseil pourront difficilement se démarquer de celles du PDG en raison des liens hiérarchiques qui caractérisent leur situation quotidienne.

Une autre question importante se pose : le conseil d'administration se veut un organe stratégique ou un organe de contrôle, voire les deux à la fois ?

L'exemple récent des banques publiques l'illustre parfaitement : c'est le ministre des finances qui a ordonné le changement des PDG, passant outre le conseil d'administration. Par conséquent, la détermination du niveau et des modalités de la rémunération obéit à des règles de pouvoir et de contrôle qui résultent d'un jeu subtil entre les différents acteurs au sein et autour de l'entreprise publique.

La question de la composition optimale du conseil d'administration est discutée au sein même des grandes entreprises privées. Les nombreuses controverses sur la composition du conseil d'administration montrent à l'évidence qu'il n'existe pas de composition idéale pour la qualité de ses membres.

Ainsi dans le cas où le conseil d'administration est composé majoritairement d'administrateurs proches du PDG comme ce semble être le cas dans les entreprises publiques, deux positions s'affrontent :

- ❖ La première soutient que le fait de coopter des administrateurs essentiellement amis est susceptible de les aider dans la mise en place de stratégies personnelles et contribuer ainsi à l'enracinement des dirigeants.

- ❖ Pour d'autres auteurs, un conseil essentiellement composé de proches, a une plus grande capacité à initier des changements stratégiques.

La mesure récente prise par les pouvoirs publics d'introduire des commissaires aux comptes dans les conseils d'administration des banques publiques illustrent parfaitement l'importance du contrôle dans la gouvernance de ces dernières ; cette décision n'a-t-elle qu'une portée symbolique eu égard aux nombreux cas de malversation et à la multiplication

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

des détournements qui ont lieu dans ces banques et combien même les comptes sont certifiés en fin d'exercice par des commissaires aux comptes désignés par l'entreprise mère en l'occurrence les sociétés de gestion de participation (SGP).

On ne peut que rester sceptique sur l'aptitude de ces experts à discuter les questions d'ordre stratégique de l'entreprise qui sont du ressort des prérogatives du conseil d'administration.

### *c) Le marché managérial en Algérie<sup>46</sup>*

Dans les conditions actuelles, le choix du dirigeant semble si peu déterminant pour la vie de l'entreprise. Les critères qui président la sélection du premier responsable de l'entreprise publique obéissent à de nombreuses considérations extra managériales (appartenance à un clan du pouvoir, logique d'équilibre régional), mais se veulent également fondées sur la compétence. Malheureusement, les conditions ne permettent pas de juger objectivement ces compétences.

Dans l'ensemble, les dirigeants jugent leur rémunération peu ou pas attractive : 54% s'estiment mal payés et 44% jugent moyen le niveau de leur rémunération. Pourtant, aucun d'entre eux n'envisage de quitter son poste ; on peut penser que le marché du travail n'offre pas de poste de même niveau pour le dirigeant au cas où il voudrait éventuellement quitter son poste. Très rares pour ne pas dire inexistantes ont été les cas de départ volontaire du dirigeant d'entreprise publique.

Dans le cadre de la transition, le niveau de rémunération des dirigeants des entreprises publiques représente un système hybride mi-réglementaire, mi-marchand. Si la question de la rémunération des dirigeants des entreprises publiques ne relève plus du domaine strictement politique, il n'en demeure pas moins qu'elle n'obéit pas encore à une logique strictement économique et financière.

---

<sup>46</sup> Kadouri A, (2009), op cit, p8.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et la Rémunération du Dirigeant

---

Au final et selon la relation d'agence le dirigeant n'agira dans l'intérêt des actionnaires que s'il y est incité. La rémunération va alors agir comme un « levier d'action » (Charreaux, 1994) à la disposition des conseils d'administration pour discipliner les dirigeants, mais également pour les inciter à agir dans l'intérêt des actionnaires. Pour réduire le hasard moral, le principal transfère le risque aux agents, en liant le salaire des employés (bonus etc.) aux revenus (profits, par exemple) qui sont importants pour le principal. Cet arrangement, censé créer une interface entre le principal et l'agent, qui partagent ainsi le risque, est nommé « alignement par les incitations » (« *incentive alignment* »), dans la théorie de l'agence (Wiseman, Gomez-Mejia et Fulgate, 2000).

## Chapitre III : Conseil d'Administration et Rémunération des Dirigeants

---

### **Section V : Présentation de Cas de la Société « SITEL »**

Dans cette dernière section nous citons un cas concret afin de refléter la position du conseil d'administration en Algérie, même si ce n'est pas une vision généralisée.

Ce cas présenté est un résultat d'un entretien réalisé auprès de la Société Industrielle Algérienne de Télécommunications « SITEL ».

Nous avons opté pour un entretien plutôt qu'un questionnaire, pour mieux aborder et présenter le cas.

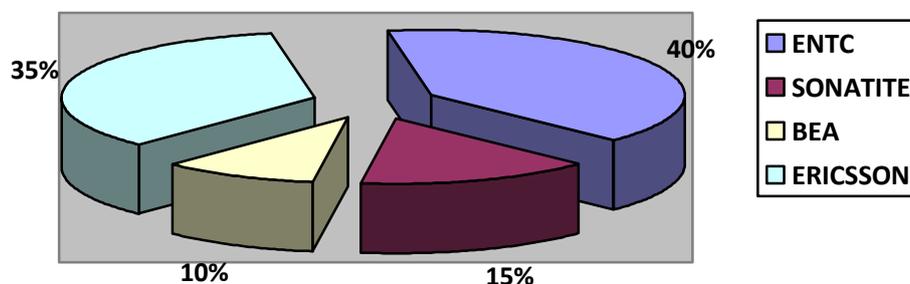
La Société Industrielle Algérienne de Télécommunications « SITEL » est une société mixte, créée en 1988, suite à un protocole d'accord intergouvernemental algéro-suédois, d'un capital social qui atteignait de 50 millions de dinars.

Lors de sa création, la société était composée de quatre actionnaires, dont le capital était réparti entre les actionnaires suivants:

- ❖ l'entreprise nationale des Télécommunications « ENTC » pour 40 % ;
- ❖ la « SONATITE » Société nationale des travaux d'infrastructures et Télécommunications pour 15 % ;
- ❖ la Banque Extérieure d'Algérie « BEA » pour 10 % ;
- ❖ et enfin l'actionnaire suédois Ericsson pour 35%.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et Rémunération des Dirigeants

---



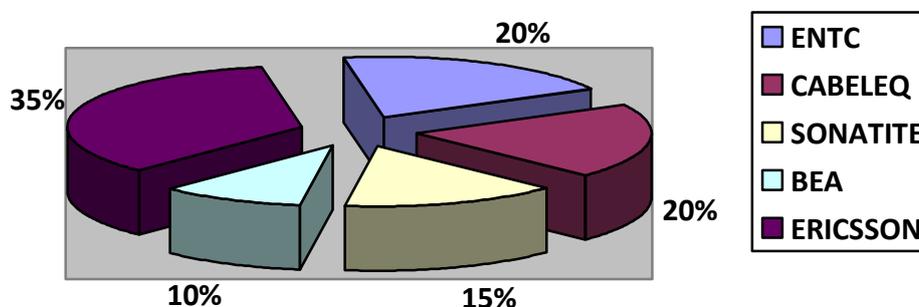
En 1992, le capital de la société SITEL a été augmenté de 50 millions de dinars. Cette augmentation a permis la participation du Fond de Participation Electronique des Télécommunication et de l'Information « FPETI » pour 20%, en précisant que le taux de participation de l'ENTC a diminué de 20%.

Actuellement la Société SITEL est une SPA à capital social de 400 millions de dinars en incorporant 300 millions de dinars des réserves légales. La répartition du capital est la suivante :

- ❖ 20% pour l'ENTC ;
- ❖ 20% pour le SGP CABELEQ ex FEPTI ;
- ❖ 15% pour la RETELEM ex SONATITE ;
- ❖ 10% pour la BEA ;
- ❖ 35% pour ERICSSON.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et Rémunération des Dirigeants

---



Depuis sa création, la SITEL s'est lancée dans la fabrication sous licence Ericsson du central téléphonique "Axe 10" commutateur public à commande par programme enregistré caractérisé par la modularité fonctionnelle.

La Société réalise actuellement l'ingénierie et installation de réseaux de télécom GSM ainsi que celui du haut débit ADSL. Elle fournit également les solutions d'entreprise allant des standards téléphoniques et réseaux informatiques intranet, aux solutions de sécurité telles la vidéosurveillance, contrôle d'accès, détection incendie et la sonorisation.

L'objet de notre entretien avec le PDG de la Société, était de se rapprocher du Conseil d'Administration de la Société afin d'étoffer la partie théorique de ce travail de Magistère.

Le conseil d'Administration de la SITEL est constitué de six administrateurs représentant les cinq actionnaires de la Société, un siège pour chaque société sauf la société ERICSSON qui occupe deux sièges au CA.

La composition du CA de la Société SITEL est faite selon les statuts de la société Suédoise ERICSSON, ces statuts ne reconnaissent que les représentants des apporteurs de capitaux en qualité de membres au Conseil d'Administration, ce qui prouve l'influence

## Chapitre III : Conseil d'Administration et Rémunération des Dirigeants

---

d'ERICSSON autant qu'actionnaire minoritaire bloquant (plus de 33.3% selon le code de commerce).

Le comité de participation a pour rôle consultatif et non influençable.

Les administrateurs sont proposés au CA par les actionnaires lors des AGA comme ils peuvent être révoqués en cas de fraude ou d'un quelconque comportement irresponsable de leur part. Les administrateurs sont nommés une fois que l'Assemblée Générale effectue le suffrage.

Ajoutant aussi que le commissaire aux comptes est désigné aussi par l'Assemblée Générale. Son rôle est de réviser les comptes de la Société et délivre un rapport qu'il sera remis aux actionnaires.

D'après le PDG de la société SITEL les administrateurs peuvent être affiliés aux sociétés d'Etat qui remplissent le rôle d'actionnaires comme ils peuvent être non affiliés.

Le CA de la société est actuellement formé d'administrateur non affiliés représentant les actionnaires suivant : CABELEQ, BEA, RETELEM. En ce qui concerne la société ERICSSON est représentée par le directeur de la filiale installée au Maroc et d'un deuxième cadre dirigeant. La société ENTC est représentée par le PDG même de la société SITEL.

Le CA se réunit trois fois par an même si le code de Commerce et les Statuts de la Société recommandent six réunions par an, cela est du à l'éloignement géographique des administrateurs et la difficulté de les réunir.

- ❖ Une réunion par trimestre ;
- ❖ Une réunion pour l'arrêt des comptes ;
- ❖ Assentiment du budget pour l'année suivante.

## Chapitre III : Conseil d'Administration et Rémunération des Dirigeants

---

Les missions à remplir par le Conseil d'Administration sont définies par les statuts de l'entreprise et éventuellement complétées ou précisées par des résolutions de l'Assemblée Générale.

Parmi les missions incombées au CA :

- ❖ Le recrutement des dirigeants ;
- ❖ Approuver le budget annuel ;
- ❖ Réfléchir des activités à lancer ;
- ❖ Acquiescement de projet de partenariat ou de nouvel investissement ;
- ❖ Autoriser le PDG de contracter des créances, des contrats d'assurance pour la société ;
- ❖ Décider de l'augmentation salariale.

Sans oublier que la négociation du contrat du dirigeant ainsi que sa rémunération partie fixe et variable se fait en son sein.

Il faut noter que l'accès à l'information, nous a été difficile en cette partie de recherche, et comme l'a déjà mentionné Mr KOUDRI dans son article « Rémunération du premier dirigeant et gouvernance des entreprises publiques en Algérie », le débat sur la rémunération des dirigeants est encore sujet tabou.

A travers l'entretien fait on a pu être éclairé sur le barème de notation correspondant à la partie variable de la rémunération du dirigeant.

Ce barème est établi selon :

- ❖ La réalisation du budget ;
- ❖ La reconversion de la société selon un plan de redéploiement qui relance d'autres activités pour préserver la société ;

## Chapitre III : Conseil d'Administration et Rémunération des Dirigeants

---

- ❖ Réussir le redéploiement (la pérennité de la société, trouver des partenaires solides) ;
- ❖ Présentation et prestation générale.

Selon le directeur président général de la société SITEL, la rémunération des dirigeants doit être alléchante dans le cas des sociétés en difficultés pour qu'elle puisse attirer et surtout motiver le dirigeant à mieux faire pour la sauvegarde du patrimoine. Et la composition du CA est un élément essentiel, comme il est déjà constitué d'administrateurs externes représentant les actionnaires, les membres du CA sont sensés être en parfaite connaissance de la situation économique de la société pour qu'ils octroient la rémunération souhaitée par le PDG.

Enfin nous concluons que le CA de la société SITEL est un organe externe. Sa participation dans la gestion interne de l'entreprise n'est pas très imposante si ce n'est grâce au groupe B « ERICSSON » détenant 35% du capital de la Société, et qui fait la minorité bloquante et aussi fournisseur de la technologie et donc il participe à l'élaboration de la stratégie en court terme ou en long terme, et presque inexistante dans l'exercice du contrôle.

# Conclusion

La responsabilité fondamentale du conseil d'administration est d'exercer leur jugement d'affaires de bonne foi pour agir dans ce qu'ils croient être l'intérêt de la Société. En s'acquittant de cette obligation, les administrateurs devraient avoir droit à compter sur l'honnêteté et l'intégrité de leurs collègues administrateurs et des cadres supérieurs de la Compagnie de la, à l'extérieur conseillers et des auditeurs externes. Les administrateurs ont également le droit d'avoir l'achat Société raisonnable. Des administrateurs et des dirigeants d'assurance de responsabilité en leur nom, aux prestations d'indemnisation dans toute la mesure permise par la loi et de la société a modifié la et les articles mis à jour de l'Association.

L'objectif de chapitre était de mettre en évidence l'importance de la composition du conseil d'administration, à travers le contrôle qu'il exerce, dans la détermination de la rémunération des dirigeants.

La revue de la littérature montre que, dans le cadre des théories organisationnelles précisément dans celui de la théorie de l'agence, le conseil d'administration est un mécanisme de contrôle permettant d'aligner les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires. Le contrôle du conseil d'administration peut être appréhendé par divers indicateurs que sont sa composition (le ratio d'administrateurs internes), la nature des administrateurs qui y siègent (la présence d'administrateurs institutionnels), l'actionnariat des administrateurs, la rémunération des administrateurs et enfin la dualité.

Pour mieux étoffer cette recherche, nous exposerons dans la quatrième section un cas pratique, afin de mieux aborder le statut du conseil d'administration en Algérie, sa composition et son impact sur le niveau de rémunération des dirigeants.

# Conclusion Générale

# Conclusion Générale

**D**e nombreuses mesures visant à modifier la composition et le rôle du Conseil d'Administration ont été mises en œuvre ou proposées dans l'objectif d'améliorer le fonctionnement des entreprises et dans le cadre de la réflexion sur la gouvernance des entreprises.

Dans la théorie de l'agence (Fama, 1980) ou dans la théorie des coûts de transaction (Williamson, 1985), le conseil d'administration chargé de représenter les intérêts des actionnaires apparaît comme le mécanisme privilégié chargé de discipliner les dirigeants. Cependant, ce rôle disciplinaire n'est véritablement important que pour les sociétés de type managérial, sans actionnaire dominant. Comme l'ont montré Charreaux et Pitol-Belin (1985a, 1985b et 1990).

Le critère important relativement à l'objectif d'enracinement du dirigeant est de savoir si les actionnaires peuvent fixer sa rémunération et le remplacer. En principe, l'actionnaire dominant ou le conseil d'administration dans les sociétés managériales ont ce pouvoir.

La mission d'évaluation des dirigeants dévolue en principe au conseil d'administration est particulièrement complexe. Le conseil d'administration doit évaluer simultanément les capacités du dirigeant et les efforts qu'il a fournis; une performance médiocre pouvant être due soit à son incompetence, soit à des efforts insuffisants.

Pour que le jugement soit fiable, le conseil doit résoudre les nombreux problèmes posés par la complexité de la tâche managériale et l'asymétrie d'information. L'information interne du conseil dépend principalement des informations qui lui sont fournies par le président; il peut également s'informer auprès des administrateurs internes qui appartiennent au management de la firme. Mais hélas ces deux sources sont cependant peu crédibles. Le dirigeant peut sélectionner l'information et il est difficile aux administrateurs internes, subordonnés du dirigeant, d'adopter un comportement contraire aux intérêts du président, d'autant plus qu'ils ont souvent des intérêts liés. Les administrateurs externes, même s'ils sont expérimentés et connaissent bien les tâches de direction puisque dans les grandes sociétés

## Conclusion Générale

---

managériales, il s'agit le plus souvent de dirigeants d'autres sociétés, sont donc très dépendants en matière d'information. Quel que soit le degré d'information des administrateurs, une condition nécessaire pour qu'un contrôle effectif puisse s'exercer est que le conseil soit dominé par les représentants des actionnaires ou par des administrateurs externes.

Le conseil d'administration dispose de deux leviers d'action privilégiés, le mode de rémunération au sens large (y compris les avantages non pécuniaires) et le remplacement du dirigeant.

Dans notre travail, nous nous sommes penchés sur le premier levier d'action, la rémunération des dirigeants et l'incidence de ce mécanisme sur ce levier. La rémunération des dirigeants est à la fois un moyen de sanction comme un moyen d'incitation. L'action incitative par le mode de rémunération vaut principalement pour contraindre le dirigeant à appliquer la stratégie définie en accord avec le conseil d'administration. La structure du système de rémunération doit être conçue de telle façon que le dirigeant gère conformément à l'intérêt des actionnaires.

Cette réflexion s'inscrit dans le cadre théorique de l'agence, nous supposons que la mise en place de mécanismes de gouvernance permettrait de limiter le niveau de rémunération et notamment l'ampleur de la part flexible octroyé aux dirigeants de l'entreprise.

Comme il a été clairement montré dans cette thèse, nous avons choisi le CA comme mécanisme limitant les niveaux inexplicables des rémunérations en se basant sur un indicateur qui est sa composition.

Après avoir présenté différentes études faites au préalable, comme la recherche initiale de Boyd (1994). Nous arrivons à souligner que plusieurs éléments sont pris en considération lors de la négociation de la rémunération des dirigeants, comme la taille de l'entreprise, sa situation financière, le marché managérial....., mais en réalité la négociation se fait au sein même d'un conseil d'administration et ce conseil est belle et bien composé d'administrateurs de différentes natures, (internes, externes), ces administrateurs sont eux-mêmes représentants des différentes parties prenantes, et il est de leurs devoirs de défendre leurs intérêts.

## Conclusion Générale

---

Nous avons montré aussi que l'action incitative par le mode de rémunération vaut principalement pour contraindre le dirigeant à appliquer la stratégie définie en accord avec le conseil d'administration et que la structure du système de rémunération doit être conçue de telle façon que le dirigeant gère conformément à l'intérêt des actionnaires.

On a pu distinguer aussi trois catégories: les rémunérations indépendantes de la performance réalisée (salaires, retraites et assurance-vie), celles qui sont fonction de la performance, évaluée à partir des cours boursiers (attribution d'actions aux dirigeants et stock-options) et enfin, celles qui dépendent des mesures comptables de la performance (bonus, ...).

Chacune de ces formules présente des caractéristiques bien particulières.

- Une rémunération fixe si elle est renégociée régulièrement permet de résoudre la plupart des conflits ;
- Le recours aux options conduit le dirigeant à opter pour une politique d'investissement plus risquée et à recourir de préférence à l'endettement qui permet d'accroître le risque financier ;
- Enfin, les systèmes d'intéressement fondés sur des mesures comptables permettent aussi également de résoudre les conflits liés aux divergences d'horizon et jouent un rôle incitatif.

Nous avons montré aussi que la présence d'administrateurs externes, d'investisseurs institutionnels, et la séparation des fonctions de présidents du conseil et fonction de directeur général, augmentent l'indépendance du CA et de ce fait son influence sur la rémunération des dirigeants est négative et significative.

Le cas que nous avons présenté, met en lumière la situation embryonnaire des conseils d'administration en Algérie, et montre aussi que le débat sur la rémunération des dirigeants est encore sujet tabou et que la difficulté d'accéder à l'information dégage le manque de transparence.

# Bibliographie

## **Bibliographie**

### **1. Ouvrage**

Abdelaziz Amokrane, (2004), « Le régime et le statu juridique des cadres dirigeants », 1<sup>ière</sup> éd, Merkouche, Alger.

Marc-Hubert Depert, Alain Finet, abdelillah Hamdouch, Marc Labie, Franck Missonier-Piera, Charles Piot, (2005), « Giuvernement d'Entreprise, Enjeux Managériaux, Comptables et Financier), 1<sup>ière</sup> éd DE BEOCK.

Mohamed Sadeg, (1999), « Management des entreprises publiques », Presses D'Alger.

Jean Longatte et Jacques Muller, (2004), « Economie d'entreprise », 4ème édition, DUNOD, Paris.

Pascal Charpentier, (2007) « Management et gestion des organisations », édition Armand Colin, Paris.

Pascal Laurent et François Bouard, (1997), « Economie d'entreprise, manuel », Tome 2, Les Editions d'organisations.

### **2. Article**

Agnès Nabet, « Le Corporate Control, Et le risque actionnarial », Revue de la littérature.

Agrawal A. et Knoeber C. (1996), « Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders », Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol. 31, n° 3.

Albert M., (1991), « Capitalisme contre capitalisme », Paris, Seuil.

Alchian Armen, (1969), « Corporate Management and Property Rights », Economic Policy and the Regulation of Corporate Securities.

ALCHIAN (A.) et DEMSETZ (H.), (1972), « Production, information costs and economic organization ». American Economic Review.

Alchian A, Demsetz H, Cheung S, Manne H, Pejovich S, Furubotn E, «Théorie des droits de propriété » Leçon n°2

Alchian Armen, S. Woodward, (1987), « Reflections on the Theory of the Firm », Journal of Institutional and Theoretical Economics.

Alchian A.A, (1987), « Property Rights », in Eatwell J., Milgate M, Newman P, éd The New Palgrave : Dictionary of Economics, The MacMillan Press Limited.

Alain Finet, (2002), « Réaction du marché aux changements de dirigeants : Le cas des entreprises du NASDAQ et de l'OTC ».

Allen M., (1974), «The structure of interorganizational elite cooptation: interlocking corporate directorates », American Sociological Review, Vol 39.

Association Française des Entreprises Privées AFEP, (2008) «Code de gouvernance d'entreprise des sociétés cotées », 17.

Asher François, (1999), « Metropolis ou l'avenir des villes », edition Odile Jacob, Paris.

Barros F. et Macho-Stadler I., (1998), « Competition for managers and product market efficiency », Journal of Economics & Management Strategy, vol 7 n°1.

Beasley M.S. et Salterio S.E. (2001), « The Relationship between Board Characteristics and Voluntary Improvements in Audit Committee Composition and Experience », Contemporary Accounting Research, vol. 18, n° 4.

Benoît PIGE, (1998), « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », revue « Finance Contrôle Stratégie » Volume 1, N° 3.

Bertrand RICHARD et Henri DE PITRAY, (2007), « Président directeur général ou président et directeur général », RFGE, n°1,

Bhagat S et Black B, (2000), « Indépendance du conseil d'administration et performance corporative », Gouvernance Revue Internationale, Vol 1, n°1.

Boujenoui A, Bozec R, Zeghal D, (2004), « Analyse de l'évolution des mécanismes de gouvernance d'entreprise dans les sociétés d'Etat au Canada », Finance Contrôle Stratégie, Vol 7, n°2.

BRETON A. et WINTROBE R., (1982), « The logic of bureaucratic conduct », Cambridge University Press.

Bruno AMANN, (1999), « De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XIX, théorie des droits de propriété », Revu Economica.

Broye Géraldine et Yves Moulin, (2009), « Rémunération des dirigeants et gouvernance d'entreprises : le cas des entreprises françaises cotées ».

Boyd B.K, (1994), «Board control and CEO Compensation », Strategic Management Journal, Vol 15, N° 5.

Carroll. C et Griffith.J (2002), « Management retention following poor performance : board failure or management entrenchment », University of Alabama Working Papers Series, n°02.

Castanias,R et Griffith, J (2002), « Management and windfall rents in the market for corporate control », Journal Of Economic Behavior and organisation.

CHARREAUX G, (1992), « Mode de contrôle des dirigeants et Performance des Firmes ».

Charreaux, G. (1996). « Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises ». *Revue Française de Gestion*, 111.

Charreaux G, (1997), « Mode de Contrôle des dirigeants et performance dans la relation client-prestataire », Revue Française de Gestion.

Charreaux G. (1997b), « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », in Charreaux G. le gouvernement des entreprises, édition Economica, Paris

Gérard CHARREAUX, (1998), « La théorie positive de l'agence : lecture et relecture »

CHARREAUX. G, (1999) «La théorie positive de l'agence : positionnement et apports » ;

Charreaux G. (2000), « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », *Revue du Financier*, n° 127.

Charreaux. G et J. P. Pitol-Belin, « La théorie contractuelle des organisations et son application au conseil d'administration ».

CHARREAUX G et Jean-Pierre PITOL-BELIN « Les théories des organisations, Les Principes De Baumol, Marris ET Williamson.

CHARREAUX Gérard, (2004), « Les grands auteurs en théorie des organisations : Michael Jensen : la théorie positive de l'agence et ses applications à l'architecture et à la gouvernance des organisations », Cahier du FARGO n° 1041203.

Chavagneux christian, (2002), « qui dirige l'économie mondiale ? », Alternatives économiques, HS n°52.

Cherif Lahlou, « Gouvernance des entreprises, Actionnariat et performance », p 1

Coase Ronald, (1937), « The nature of the firm », *Economica*, Vol. 16.

Coase R, (1960), « The Problem of Social Cost », *Journal of Law and Economics*, Vol. 3.

Code commerce algérien, année (2007).

Collier P. (1997), « Corporate Governance and Audit Committees »; in M. Sherer et S. Turley (Eds.), *Current issues in auditing*; Paul Chapman Publishing.

Commelin Bertrand, (2001), « le gouvernement d'entreprise, la bourse et les entreprises, chaire français n°277.

Commission Economique des NU pour l'Afrique (2002) : " Principes directeurs relatifs au renforcement de la gouvernance économique et des entreprises en Afrique".

Commons J, « Institutional economics », Madison, University of Wisconsin Press.

Core J E, Holthausen R W, et Larcker D. F (1999), «Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance », *Journal of financial economics*, Vol 51,

Coriat, Benjamin et Weinstein, Olivier, (1995), « Les Nouvelles Théories de L'Entreprise ». Paris: Livre de Poche.

Craighead J.A., Magnan M. et Thorne L. (2004), « The Impact of Mandated Disclosure on Performance-Based CEO Compensation », *Contemporary Accounting Research*, vol.21, n°2,

Cyert R.M., Kang S.H. et Kumar P. (2002), « Corporate Governance, Takeovers, and Top-management Compensation: Theory and Evidence », *Management Science*, vol. 48, n° 4,

Daddi-Abdoun, (2005) « Problématique de gestion dans l'entreprise algérienne et possibilité de bénéficier du système de gouvernance » communication au Colloque international sur "la bonne gouvernance des organisation et des gouvernements" M'Sila.

Dahlman C. J., (1979), « The Problem of Externality », *The Journal of Law and Economics*, vol. 22, n° 1,

Daily, C.M., J. L. Johnson, A. E. Ellstrand et D. R. Dalton (1998), Compensation committee composition as a determinant of CEO compensation, *Academy of Management Journal*, 41: 2,.

Dalton D.R., Daily C.M., Ellstrand A.E. et Johnson J.L, (1998), « Meta-analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance », *Strategic Management Journal*, vol. 19.

David P., Kochhar R. et Levitas E. (1998), « The Effect of Institutional Investors on the Level and mix of CEO Compensation », *Academy of Management Journal*, vol. 41, n° 2,

Debla F, (2007) "Le système de gouvernement des entreprises nouvellement privatisées en Algérie " Mémoire de Magistère, Université de Batna.

Depret M. H., A.Finet, A. Hamdouch, M. Labie, F. Missonier-Piera, C. Piot, (2005) « Gouvernancement d'entreprise, Enjeux managériaux, comptabilités et financières », Edition de boeck.

Desbrières P., St Onge S. et Magnan M. (2000), « Les plans d'option sur actions : théorie et pratique », in J.M. Peretti et P. Roussel (coord.), *Les Rémunérations, politiques et pratiques pour les années 2000*, Vuibert,

Dominique Bureau, (1997), « La Gestion des Entreprises Publiques », p12.

Eisenhardt, K.M. (1989), « Agency Theory: An Assessment and Review », *Academy of Management Review*, 14: 1,

Eisenberg T., S. Sundgren et M.T. Wells,(1998), « Larger board size and decreasing value in small firms », *Journal of Financial Economics*, vol. 48, n°1.

EL AOUADI Ahmed, (2001), « Les stratégies d'enracinement des dirigeants d'entreprises : Le cas Marocain ».

Eirik G. Furubotn et Svetozar Pejovich, (1972), « Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature », *Journal of Economic Literature*, Vol. 10, No. 4,

Ejan Mackaay et Stéphane Rousseau, (2008), « Analyse économique du droit », Paris/Montréal, Dalloz-Sirey/Éditions Thémis, 2e éd.

ESSOMBA AMBASSA Claude «Entre gouvernance privée et gouvernance publique »

Ezzamel M.A. et Watson R. (1993), « Organizational Form, Ownership Structure and corporate Performance : A Contextual Empirical Analysis of UK Companies », *British Journal of Management*, vol. 4.

Fama, E. (1980), « Agency problems and the Theory of the firm », *Journal of Political Economy*, 88: 2,

Fama E.F. et Jensen M.C. (1983a), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26,

FAMA (E.F.) et JENSEN (M.C.) ; (1983b) « Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*.

Fee CE, Hadlock CJ., (2003), "Raids, rewards, and reputations in the market for managerial talent", *Review of Financial Studies* 16,

Feudjo Jule Roger, (2006), « gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un univers de paradoxe », cahier21, n°ISRN,

FINET. A, C. BUGHIN, O. COLOT, (2008), « Analyse de la théorie de l'enracinement des dirigeants en fonction du caractère familial des entreprises non cotées. », 2ème journées Goerges DOROT,

Finkelstein S et D'Aveni R. A, (1994), «CEO duality as a double-edged sword : How boards of Directors balance entrenchment avoidance and unity of command », *Academy of Management Journal*, Vol 37,

Fizel J.L., Louie K.K.T., Mentzer M.S, « An Economic, Organizational and Behavioral Model of the Determinants of CEO Tenure », *Journal of Economic Behavior and Organization*, (1990), n° 14,

Franck BANCEL, (1997), « La gouvernance des entreprises », Editions ECONOMICA, Paris,

François Larmande, (2003), « Contributions à l'analyse économique de la rémunération des dirigeants », Thèse pour obtention de grade de Docteur de l'Ecole Polytechnique,

Franks J. et Mayer C. (1997) « Capital markets and corporate control: a study of France, Germany and the UK », *Economic Policy*, vol. 11,

Fukuyama (1995) « Trust is the expectation that arises within a community of regular, honest and cooperative behavior, based on commonly shared norms, on the part of other members of that community. »,

Godard. L et A. Schatt, (2004), « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français », Cahier du Fargo N° 1040201,

Gomez P Y, (1996), « Le gouvernement de l'entreprise, modèles économiques et pratiques de gestion », Inter Edition,

Goodstein J., Gautam K. et Boeker W., (1994), « The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change », *Strategic Management Journal*, vol. 15.

Gordon R. A., (1961), « Business leadership in the large corporation », Berkeley, University of California Press.

Grabke-Rundell. A et Gomez-Mejia. L, (2002), « Power as a determinant of executive in a simulated channel setting », *Journal Of Marketing Research*,

GHERBI Héla, Doctorante CREPA Université Paris, « Vers une nouvelle typologie de l'enracinement des dirigeants »,

Grim N, (2006), « Désignation des cadres dirigeants d'entreprises publiques », *Le Quotidien El Watan*.

Groenewegen John (2000) " European Integration and Changing Corporate Governance Structures: The Case of France", *Journal of Economic Issues*, Lincoln, Vol.34, Issue 2,

June, cité dans Mathieu Paquerot et Géraldine Carminatti-Marchand (2000), "Composition des Conseils d'administration français: évolution depuis 1995".

Hambrick D.C., Finkelstein S. (1987), « Managerial Discretion : a Bridge Between Polar Views of Organizational Outcomes », in L.L. Cummings, B.M. Staw (Eds.), *Research in organizational behavior*, vol. 9, JAI Press.

Herman E.S., (1981), « Corporate control, corporate power », Cambridge University Press, New York,

Hervé ALEXANDRE et Mathieu PAQUEROT, (2000), « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », revue « Finance Contrôle Stratégie », volume, 3 n°2,

Isabelle Allemand, (2005), « Le rôle du marché des dirigeants dans le système de gouvernance des entreprises : une revue de la littérature »,

Jean-Luc CHARRON et Sabine SEPARI, (2001), « Organisation et gestion d'entreprise », 2ème édition DUNOD, Paris,

Jérôme MAATI, (1999), « Le gouvernement d'entreprise », De Boeck Université, Paris Bruxelles,

Jensen M, Mekling W, (1976), « Theory of the firm : managerial behavior, agency cost and capital structure », journal of financial economics, Spring

Jensen M.C., (1993), "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", The Journal of Finance, vol.XLVIII, n°3,

Johnson J.L., Daily C.M. et Ellstrand A.E., (1996), « Board of Directors : A Review and Research Agenda », Journal of Management, vol. 22, n° 3,

John, Bruce Amos, Tim Plumptre, (2003), « principes de bonne gouvernance au 21e siècle » précis de politique, n°15.

John D. Sullivan et Aleksandr Shkolnikov, (2007), « La déontologie des affaires : la composante essentielle de la gouvernance d'entreprise », Le Centre International pour l'Entreprise Privée,

Kadouri Ahmed, (2005), « Rémunération du premier dirigeant et gouvernance des entreprises publiques en Algérie »,

Koudri A. (2003), « La rémunération des cadres dirigeants des entreprises : qu'en savons-nous ? Qu'avons-nous à apprendre ? », Les Cahiers du CREAD, 2ième trimestre, n° 64.

KERZABI. A, Maitre de conférence Université de Tlemcen, «L'Enracinement des dirigeants d'entreprise comme forme de résistance au changement ».

Klarsfeld Alain, « Approche institutionnelle et rémunération des dirigeants : propositions de voies de recherches »,

Kini O., W. Kracaw et S. Mian, (1995), « Corporate takeovers, firm performance, and board composition», Journal of Corporate Finance, vol.1, n°3-4,

Knight. F, (1965), « Risk, uncertainty, and profit », Harper Torchbooks, New York

Kosnik R.D, (1989), « Effects of Board Demography and Directors Incentives on Corporate Greenmail Decisions », *Academy of Management Journal*, vol. 33,

Laurence GODARD, Maître de conférences Université de Franche-Comté CUREGE, (2001) « La taille du conseil d'administration : déterminants et impact sur la performance », *Cahier du FARGO* n° 1010702,

Laurence Godard et Alain Schatt, (2004), « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français », *Cahier du Fargo* N° 1040201,

Ledentu Florent, (2008), « Système de gouvernance d'entreprise et présence d'actionnaires de contrôle », thèse d'obtention de doctorat.

Li, J. (1994), « Ownership Structure and Board Composition: A Multi-Country test of Agency predictions », *Managerial and Decision Economics*, 15 : 4,

Les publications de l'OCDE .Version électronique : ISBN 978-92-64-05598-8. OCDE (2008).

Magnan M, Saint-Onge S et Czlloc'h Y, (1999 ), « Power games : Board of directors and CEO compensation », *Ivey Business Journal*,

Masaru Yoshimori, (1998), « La gouvernance des entreprises au Japon », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol 1, n°4,

Mayer *et al.* (1995) « The willingness to be vulnerable to the actions of another party based on the expectation that the other will perform a particular action important to the trustor, irrespective of the ability to monitor or control that other party. » ,

Medina,P (2006), « La pérennisation de la relation entre le chargeur et son prestataire logistique ».

Michael C. Jensen et William H. Meckling, (1976), « Theory of firm, "managerial behavior agency costs and ownership structure ».

Mintzberg H.,(1983), « Power in and around organizations », Englewood Cliffs, Prentice-Hall,

Mahomed J. Jaffer et Syed Bulent Sohail (2007) Orr, Dignam & Co., Advocates d'entreprise. « Les questions de la gouvernance d'entreprise, Revue Perspectives des réformes économiques »,

Nekhili Mehdi, (1998), « e monde de gouvernement des entreprises japonaises : un modèle à suivre ? », Finance Contrôle Stratégie, Vol 1, n°4,

North D, (1995),« Institutions and Credible Commitment » Working Paper, Washington University St Louis.

Olivier Weinstein, «Quelques controverses théoriques. L'entreprise dans la théorie économique », Revue “ Comprendre l'économie, vol 1,

Pablo Medina et Gilles Paché, (2006), « Les Relations Entre Chargeurs Et Prestataires De Services Logistiques : Quelles Perspectives Ouvertes Par La Théorie De L'Enracinement »,

Paquerot, M (1997), « Stratégie d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle »,

Pascal Lambert, Docteur en Sciences de Gestion, Conseil en Franchise, « théories des coûts de transaction et réseaux commerciaux ».

Pascal Charpentier, (2007), « Management et gestion des organisations », éd ARMAND COLIN, Paris,

Pennings J., (1980), « Interlocking Directorates », Jossey-Bass, Washington.

Pfeffer J., (1972), « Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment », Administrative Science Quarterly, n°17.

Pearce et Zahra, (1992), « Board composition from a strategic contingency perspective », Journal of Management Studies, vol. 29, n°4.

Pejovichi S, (1992), « A Property Rights Analysis of the Inefficiency of Investment Decisions by Labor-Managed Firms », Journal of Institutional and Theoretical Economics.

PIGE B., (1998), «Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », *Finance, Contrôle, Stratégie*, Vol 1, (3),

Pitol-Belin J.P., (1984) « Un type d'interface dans la stratégie de l'entreprise: le conseil d'administration », Thèse pour le doctorat de 3ème cycle en Sciences de Gestion, Université de droit, d'économie et des Sciences d'Aix-Marseille.

Pierre-Yves Gomez, Professeur à l'Université de Lyon, «La théorie des coûts de transactions ».

Polin J-P(2002), «Quels défis pour demain ? Quelle gouvernance pour quelles entreprises ? », in les nouvelles logiques de l'entreprise, Cahiers français n°309,

Provan J., (1980),« Board power and organizational effectiveness among human service agencies », *Academy of Management Journal*, 23,

PROWSE. S, (1994), « Corporate Governance : Comparaison Internationale », *Revue d'Economie Financière*,

Rajan R. et Zingales L. (2000), « The Governance of The New Enterprise », Cambridge University Press.

Rapport de gestion et de développement durable des CFF (2010).

Revue Global Corporate Governance Forum, (2003), « Comment élaborer et mettre en œuvre un code de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise ? »

Revue de Fondation Ethos, (2009) « Principes de gouvernement d'entreprise ».

Revue France de la Gouvernance d'Entreprise, « Conseil d'Administration des Sociétés Cotées ».

Revue, « LES Cahiers du CERGORS », Septembre (2005) « Gouvernance d'entreprise et rémunération des dirigeants en France », numéro 2.

Richard B et Miellet. D, (2003), « La Dynamique de la gouvernance d'entreprises », édition d'organisation, Paris.

Rhoades D.L., Rechner P.L. et Sundaramurthy C. (2000), « Board Composition and Financial Performance: A Meta-analysis of the Influence of Outside Directors », *Journal of Managerial Issues*, vol. 12, n° 1,

ROLAND PÉREZ, (2003): "La Gouvernance de l'entreprise", la Découverte, coll. «Repères»

Ronald Coase, (1960), « The Problem of Social Cost », *Journal of Law and Economics*, Vol. 3,

Ross. S (1973), « The economic theory of agency: the principal problem », *American Economic Review*, LXII.

Rousseau Stéphane, (2007), « Théories contractuelles de la firme : Théorie des droits de propriété ».

Simon. H, (1972), « Theories of bounded rationality».

Smith. A., (1776), « La Richesse des Nation », Ed, Flammarion (1991)

Shleifer, A et Vishny, R (1989), « Management entrenchment: the case of manager-specific investment », *Journal of Financial Economic*,

Sommet mondial sur le développement durable, (2002), « Gouvernance Mondiale »,

Stéphane Trébuq, (2003), « La gouvernance d'entreprise héritière de conflits idéologiques et philosophiques »,

Thierry Aimar, Abel François et Cédric Petitjean, (2009), « Bureaucrates, managers ou rentiers ? Rémunération et performance des dirigeants des entreprises françaises »,

Trepo G. et Roussel P. (1999), « Performance des grands groupes et stratégies de rétribution des dirigeants », *Cahier de recherche de HEC Paris*, n°665

Veblen T, (1899), « Theory of the leisure class », année, traduit en français (1978), Coll TEL Gallimard.

Vigiliano M-H, (2007), « Contrôle exercé par le conseil d'administration et rémunération des dirigeants », *cahier n°368*,

Weir C., Laing D. et McKnight P.J. (2002), « Internal and External Governance Mechanisms: Their Impact on the Performance of Large UK Public Companies », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 29, n° 5 et 6,

Weisbach M.S., (1988), « Outside Directors and CEO Turnover », *Journal of Financial Economics*, vol. 20, n° 1 et 2, January-February.

Westphal J.D., Zajac E.J. «Who Shall Govern? CEO/Board Power, Demographic Similarity, and New Director Selection », *Administrative Science Quarterly* (1995), vol. 40,

Williamson O. E, (1964), « The economics of discretionary behavior: managerial objectives in a theory of the firm », Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice Hall Inc.

WILLIAMSON O. E., (1975), « Markets and Hierarchies », Free Press.

Williamson O. E, (1981) « The modern coporate : origins, evolution, attributes », *journal of economic literature*, Vol 29,

WILLIAMSON O. E., (1985), « The Economic Institution of Capitalism: Firms, Market, Relational Contracting », Free Press.

WILLIAMSON O.E., (1991), « Economic institutions: spontaneous and intentional governance », *Journal of Law, Economics and Organizations*, vol. 7, Special Issue,

Williamson. O. E, (1994), « les institutions de l'économie », Inter Edition, Paris,

Williamson O. E, Watcher. M, Harris J, « Understanding the employment : the relation : the analysis of idiosyncratic exchange », *Bell Journal of Economic*, N°6,

Williamson O. E., (2000), « The New institutional Economics », *Journal of Economic Literature*, vol. 38.

Wirtz. P (2004): « Meilleures pratiques » de gouvernance, théorie de la firme et modèles de création de valeur : Une appréciation critique des codes de bonne Conduite Cahier du FARGO n° 1040401.

Yermack D., (1996), « Higher market valuation of companies with a small board of directors », Journal of Financial Economics, vol.40, n°2,

Yvon Pesqueux, (2000), « Le gouvernement de l'entreprise comme idéologie », Ellipses

Yves Potin, (2009), « La rémunération des dirigeants français »

### **3. Cite Internet**

<http://www.performancezoom.com/transaction.php>

<http://egocognito.over-blog.com/article-5137509.html>.

<http://gouvernance.canalblog.com/archives/2005/03/06/362064.html>

[http://fr.wikipedia.org/wiki/Th%C3%A9orie\\_de\\_l'agence](http://fr.wikipedia.org/wiki/Th%C3%A9orie_de_l'agence).

<http://egocognito.over-blog.com/article-5137509.html>.

<http://www.needocs.com/document/Academique-Cours-Economie-Les-apports-de-la-theorie-de-l-agence,6725>

<http://www.doc-etudiant.fr/Commerce/Management/Expose-la-relation-dagence-12058.html>

[http://credo.iquebec.com/expose\\_theorie\\_agence.doc](http://credo.iquebec.com/expose_theorie_agence.doc)

[http://fr.wikipedia.org/wiki/Théorie\\_économique\\_des\\_droits\\_de\\_propriété](http://fr.wikipedia.org/wiki/Théorie_économique_des_droits_de_propriété)

[http://www.auneg.org/demos/MSG\\_EcoMan /polycopies2/L2](http://www.auneg.org/demos/MSG_EcoMan /polycopies2/L2)

<http://www.creg.ac-versailles.fr/spip.php>.

[http://www.fahayek.org/index.php?option=com\\_content&task=view&id=284&Itemid=40](http://www.fahayek.org/index.php?option=com_content&task=view&id=284&Itemid=40)

[http://www.mascre-heguy.com/htm/fr/conseils/conseil\\_gouvernement\\_entreprise.htm](http://www.mascre-heguy.com/htm/fr/conseils/conseil_gouvernement_entreprise.htm)

<http://www.larevueparlementaire.fr/pages/RP889/RP889-economie-gouvernance-entreprise.htm>

<http://www.mougenot.biz/articles/article-sa.htm>

[http://fr.wikipedia.org/wiki/Conseil\\_de\\_surveillance](http://fr.wikipedia.org/wiki/Conseil_de_surveillance).

<http://www.mougenot.biz/articles/article-sa.htm>

<https://www.ch-dracenie.fr/l-etablissement/presentation-de-l-hopital/conseil-de-surveillance-et-directoire,373,291.html>.

<http://www.guichet.public.lu/fr/entreprises/gestion-juridique-commerciale/gestion-societe/SA/administrer-SA/directoire-conseil-surveillance/index.html>

[info.pme.suisse.romande](http://info.pme.suisse.romande)

[www.medac.qc.ca](http://www.medac.qc.ca)

[www.vernimmen.net/.../memoire\\_de\\_fin\\_d\\_etudes\\_HEC\\_la\\_remuneration\\_des\\_dirigeants](http://www.vernimmen.net/.../memoire_de_fin_d_etudes_HEC_la_remuneration_des_dirigeants)

<http://www.creg.ac-versailles.fr/spip.php?article327>

[http://books.google.com/books?id=Vs\\_oHqxNc9kC&pg=PA569&lpg=PA569&dq=incitation s+des+dirigeants&source=bl&ots=KeqD3ckfLG&sig=K1Febuq7Sx1oRayE7W95N8jM9Y&hl=fr#v=onepage&q=incitations%20des%20dirigeants&f=false](http://books.google.com/books?id=Vs_oHqxNc9kC&pg=PA569&lpg=PA569&dq=incitation+s+des+dirigeants&source=bl&ots=KeqD3ckfLG&sig=K1Febuq7Sx1oRayE7W95N8jM9Y&hl=fr#v=onepage&q=incitations%20des%20dirigeants&f=false)

# Table des matieres

## Table des matières

<b>Remerciements</b> .....	2
<b>Dédicace</b> .....	3
<b>Introduction Générale</b> .....	5
<b>Chapitre I : Les Théories Fondatrices de la Gouvernance d'Entreprise</b> .....	7
<b>Introduction :</b> .....	10
Section I : La Théorie des Coûts de Transaction.....	12
I. Le coût d'un système de prix : l'apport de R. COASE .....	13
1.1. La nature de la firme.....	13
II. La théorie des coûts de transaction de Williamson :.....	19
2.1. Les hypothèses du modèle de Williamson: .....	20
2.2. Les caractéristiques des transactions : .....	22
2.3. Les structures de gouvernance efficaces : .....	29
Section II : La Théorie de L'Agence .....	32
I. Divergence d'intérêt.....	33
II. Asymétrie dans la distribution de l'information, et le problème de l'opportunisme .....	34
III. Les coûts d'agence : .....	37
IV. La théorie normative : .....	38
V. La théorie positive de l'agence (TPA): .....	39
5.1. Les principales composantes de la théorie positive de l'agence.....	39
5.2. Une théorie de l'architecture organisationnelle et de la répartition des formes organisationnelles.....	45
5.3. Les travaux de Jensen en finance et gouvernance d'entreprise .....	48
VI. Les limites de la théorie d'agence .....	48
Section III : Théorie de l'Enracinement .....	50
I. La définition de l'enracinement des dirigeants.....	51
1.1. Les hypothèses de la théorie .....	53
II. Les stratégies de l'enracinement du dirigeant .....	54

2.1.	Les investissements spécifiques aux dirigeants :.....	56
2.2.	La manipulation de l'information par les dirigeants : .....	57
2.3.	Les réseaux relationnels : .....	58
III.	Les effets de l'enracinement des dirigeants d'entreprise.....	60
3.1.	L'enracinement bienfaisant : .....	60
3.2.	L'enracinement malfaisant :.....	661
Section IV : Théorie des Droits de propriété (T. D. D. P).....		63
I.	Définition et fonction des droits de propriété.....	63
1.1.	Les définitions des Droits De Propriété.....	66
1.2.	La fonction des Droits De Propriété.....	66
II.	Fondement et principes de la Théorie des Droits De Propriété.....	67
III.	Hypothèse de la théorie .....	68
3.1.	Le contenu des Droits de Propriété.....	70
IV.	Les attributs des droits de propriété et types de firmes .....	71
4.1.	Les types de propriété.....	72
4.2.	Les formes d'entreprises et le comportement des dirigeants.....	78
V.	L'articulation de la théorie avec les théories de la firme :.....	79
5.1.	L'articulation avec la théorie des coûts de transaction.....	81
5.2.	L'intégration dans la théorie de l'agence.....	82
VI.	Critiques de la théorie des droits de propriété :.....	82
Conclusion : .....		83
<b>Chapitre II : Gouvernance d'Entreprise Principes et Fondement.</b> .....		84
Introduction : .....		86
Section I : Fondement De La Gouvernance D'Entreprise.....		87
I.	Définition De Gouvernance D'Entreprise .....	89
II.	Fondement de la Gouvernance d'Entreprise : .....	92
2.1.	Les différentes définitions d'organisations internationales de la gouvernance : .....	96
2.2.	Les types de gouvernance :.....	97
III.	Les différents modèles de la gouvernance d'entreprises :.....	98

IV.	L'Application de la Gouvernance selon les Zones :.....	1022
V.	Les éléments de la gouvernance d'entreprise :.....	1033
5.1.	Les composantes essentielles de la bonne gouvernance.....	1033
5.2.	Les codes et normes de la bonne gouvernance économiques et des entreprises.....	104
Section II: Mécanismes de Régulation dans le Système de Gouvernance.....1088		
I.	La Typologie des Mécanismes de Contrôle dans la Gouvernance d'Entreprise :.....	1099
1.1.	Les mécanismes internes de la gouvernance :.....	111
1.2.	Les mécanismes externes de la gouvernance :.....	114
1.3.	Les mécanismes fondés sur la spécificité et l'intentionnalité :.....	117
II.	Les points essentiels concernant la typologie des mécanismes de gouvernance des entreprises :.....	117
III.	Le concept de confiance dans la gouvernance d'entreprise :.....	118
3.1.	La définition de la confiance comme mécanisme de contrôle :.....	119
3.2.	La confiance comme mécanisme spontané et spécifique:.....	12021
3.3.	L'espace discrétionnaire du dirigeant et la confiance :.....	121
IV.	La Transparence dans la Gouvernance d'Entreprise :.....	122
4.1.	Présentation de l'information financière :.....	123
Section III: Comparaison de la pratique internationale de gouvernance.....127		
I.	Modèle Anglo-Saxon :.....	127
1.1.	Définition.....	128
1.2.	Les modalités de contrôle :.....	129
1.3.	Caractéristiques :.....	130
1.4.	Les avantages et les inconvénients du modèle Anglo-Saxon.....	130
II.	Le modèle Germano-Nippon ou le système réseau.....	131
2.1.	Définition du système.....	131
2.2.	Modalités du contrôle.....	132
2.3.	Caractéristique.....	133
2.4.	Avantages et inconvénients.....	133

III.	Le modèle Français ou le système Hybride.....	135
3.1.	Déterminants du modèle.....	135
3.2.	Structure du capital .....	136
3.3.	Mode d'exercice du pouvoir .....	136
3.4.	Modalités du contrôle.....	136
IV.	Les principes de la gouvernance en Algérie.....	137
4.1.	Les entreprises concernées .....	138
4.2.	Le parcours des PME en Algérie.....	138
4.3.	Le Code de la Bonne Gouvernance en Algérie .....	145
4.4.	Modalités de mise en œuvre.....	146
4.5.	L'origine de la déficience de la gouvernance d'entreprise.....	146
	Conclusion : .....	148
	<b>Chapitre III : Conseil d'Administration, Rémunération des Dirigeants et Présentation Cas de la Société « SITEL » :</b> .....	149
	Introduction : .....	151
	Section I : Caractéristiques Du Conseil D'Administration.....	152
I.	Structure de du Conseil D'Administration.....	153
II.	Composition du Conseil D'Administration :.....	153
2.1.	La rémunération des administrateurs.....	159
III.	Taille du conseil d'administration :.....	159
3.1.	Le mode de nomination des administrateurs :.....	161
3.2.	La domination du dirigeant : .....	161
3.3.	Structure de propriété : .....	162
3.4.	Stratégie d'entreprise :.....	163
3.5.	L'incertitude de l'environnement : .....	164
IV.	L'indépendance du conseil d'administration :.....	165
V.	Mode d'élection du Conseil d'administration : .....	170
5.1.	Le comité de sélection : .....	171
5.2.	La succession des mandataires sociaux :.....	172

VI.	la durée de mandat des administrateurs :.....	172
Section II : Le Choix entre les Formes du Conseil, Comités et Catégories.....17474		
I.	Le conseil de surveillance et le directoire : .....	175
1.1.	La définition du conseil de surveillance :.....	177
1.2.	La composition de Conseil de Surveillance et le Directoire :.....	178
1.3.	Le choix entre et Conseil d'Administration et le Conseil de Surveillance :.....	181
1.4.	Les avantages et les inconvénients du choix du Conseil de Surveillance : .....	184
II.	les comités du Conseil d'Administration : .....	187
2.1.	le caractère général des comités : .....	187
2.2.	Le comité d'audit :.....	189
2.3.	Le comité de nomination : .....	190
2.4.	Le comité de rémunération :.....	190
III.	Les catégories du Conseil d'Administration : .....	1922
3.1.	Le conseil dominant : .....	192
3.2.	Le conseil contrôleur : .....	192
3.3.	Le conseil formel :.....	192
3.4.	Le conseil participatif :.....	192
Section III : Responsabilité et fonctionnement du Conseil d'Administration.....193		
I.	La responsabilité du Conseil d'Administration.....	193
II.	Mission du conseil :.....	194
2.1.	Le conseil d'administration et le président du CA : .....	197
III.	Principes de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux et rôle du conseil d'administration : .....	200
3.1.	L'actionnaire Majoritaire :.....	2033
3.2.	La présence institutionnelle :.....	2044
3.3.	L'actionnariat des administrateurs : .....	205
3.4.	La présence d'administrateurs indépendants :.....	206
3.5.	La dualité : .....	207

IV.	Le fonctionnement du conseil d'administration : .....	207
4.1.	Les réunions du conseil : .....	207
4.2.	L'information du conseil et les administrateurs : .....	208
4.3.	Les droits et obligations des administrateurs : .....	2210
V.	L'évaluation du Conseil : .....	2213
5.1.	Les objectifs visés par le CA : .....	2213
5.2.	Les modalités de l'évaluation : .....	22133
Section IV: Rémunération et Incitations des Dirigeants .....		215
I.	La rémunération des dirigeants dans la littérature théorique .....	216
1.1.	Les premières théories des années 1980 .....	216
1.2.	Les remises en question des années 1990 .....	2219
II.	La description de la rémunération des dirigeants : .....	221
2.1.	Les composantes de la rémunération .....	226
2.2.	Rémunération des dirigeants et la taille d'entreprise .....	226
2.3.	Analyse de l'influence du marché managérial sur les rémunérations .....	227
2.4.	Lien entre compétences, efforts réalisés et rémunération .....	229
III.	La gouvernance d'entreprise et la rémunération des dirigeants : .....	230
IV.	La rémunération des dirigeants des entreprises publiques algériennes et leur gouvernance : 23231	
4.1.	Niveau et structure des rémunérations des dirigeants .....	232
Section V : Présentation de Cas de la Société « SITEL » .....		241
Conclusion : .....		247
<b>Conclusion Générale :</b> .....		249
<b>Bibliographie :</b> .....		252