

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE  
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique  
Université de science économique et commerce et de gestion  
département science de gestion



**Mémoire Pour l'obtention d'un master académique**

**Science de gestion option : management stratégie international**

**Les déterminants d'une Bonne Gouvernance et  
la performance des entreprises**

**Etude pratique a SONATRACH GP1 :Z**

**Présenté par :**

➤ **NESSAKH FIRDAWS.**

***Sous la direction :***

***BELAYACHI BOUMEDIENNE***

**Membre de jury :**

Description	Nom et prénom	Qualité	université
président	Dr BENZIDANE YACINE	Maitre de conférences	Mostaganem
encadreur	BELAYACHIBOUMEDIENNE	Maitre assistant	Mostaganem
examineur	BENHAMOU ABDALLAH	Maitre assistant	Mostaganem

Année universitaire : 2016-2017

# Remerciements

J'aimerais exprimer toute ma gratitude envers toutes les personnes qui ont contribué à la réalisation de ce travail de recherche.

Je tiens à remercier tout d'abord mon premier encadreur de thèse, le professeur BELAYACHI BOUMEDIENNE pour le suivi, l'encadrement et le soutien qu'il m'a apporté tout au long de l'élaboration de la thèse

Enfin, je dédie spécialement ce travail à ma famille surtout à mon adorable mère qui a donné tant d'effort et d'amour et d'affection et preuve de courage et de savoir faire pour notre satisfaction sans oublier mon mari et mes enfants manel et israe qui ont fait preuve de patience, toute personne proche qui a contribué à ce travail et je remercie tout mes professeurs pour leurs soutiens et leurs contributions et tout mes amis de ce master de management stratégique international que j'ai vraiment adoré...

# L'introduction générale

---

## Introduction générale

« La gouvernance d'entreprise concerne : les manières par lesquelles les bailleurs des fonds des entreprises assurent un retour sur leur investissement. Comment les bailleurs des fonds des entreprises conduisent les dirigeants sociaux à leur transférer une partie du profit réalisé ? Comment les bailleurs des fonds s'assurent que les managers ne détournent pas une partie du capital qu'ils ont investi ? Comment les bailleurs des fonds s'assurent que les dirigeants n'investissent pas dans de mauvais projets ? Comment les bailleurs des fonds contrôlent les managers ? ».

**Shleifer et Vishny<sup>1</sup>**

Depuis l'apparition des premiers rapports de bonnes pratiques, et en raison de la faillite de grandes entreprises (Enron, 2001 ; Worldcom, 2002...), la notion de la gouvernance d'entreprise a été largement étudiée. Ces évènements ont démontré que les mécanismes de contrôle des activités des entreprises sont largement remis en cause. Dans ce contexte, Jamie Heard le dirigeant (CEO) de l'institutionnel Shareholders Services, avance que « les scandales qui ont eu lieu dernièrement révèlent la faiblesse de notre système de gouvernance ». Suite à ces dysfonctionnements observés au sein de diverses entreprises, toutes les parties prenantes ont été amenées à trouver des solutions pour remédier aux faiblesses des systèmes de gouvernance existants. Ainsi, les investisseurs sont devenus de plus en plus

---

<sup>1</sup> « A survey of corporate Governance », The Journal of Finance, Vol 52, N° 2. (Jun, 1997), pp.737-783.

## L'introduction générale

---

attentifs aux règles de la gouvernance d'entreprise appliquées par les entreprises dont ils sont actionnaires.

Ainsi, le thème de la gouvernance des entreprises a pris, selon Charreaux (2008), une préoccupation cruciale des hommes de politique, des chefs d'entreprise ainsi que par les journalistes et les chercheurs (dans le domaine économique, gestion, droit, science politique). En effet, l'intérêt pour les bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise a pris une importance de premier rang. Le monde a vu dès lors la naissance des nombreux codes de bonnes pratiques que les entreprises sont tenues de suivre. Ainsi, plusieurs chercheurs ont testé l'impact des pratiques de gouvernance sur la performance de la firme. Ils ont conclu qu'une bonne gouvernance d'entreprise permet d'améliorer la performance, ce qui a suscité l'intérêt des économistes pour ce thème et les a mené à vanter ses mérites.

Etant donné le rôle primordial des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise et leur effet considérable sur la réputation de la firme, notre réflexion est basée sur l'impact de la qualité du système de gouvernement sur la performance de l'entreprise. Cette recherche constitue donc une approche critique du rôle assigné à la gouvernance d'entreprise et contribue à la littérature théorique et empirique sur la relation entre la gouvernance d'entreprise et la performance. Par ailleurs, l'établissement d'un lien clair entre la qualité de la gouvernance et certaines caractéristiques de l'entreprise est encore plus délicat.

## L'introduction générale

---

L'objectif de cette étude vise à déterminer les « bonnes pratiques » de gouvernance, ayant trait au fonctionnement du conseil d'administration, la structure de propriété et les caractéristiques du dirigeant, qui pourraient améliorer la performance des firmes.

Notre recherche tente donc de répondre à la question suivante :

Quels sont les déterminants d'une « bonne gouvernance » basée sur le niveau de performance de la firme ?

Notre axe de recherche peut être détaillé à travers les questions suivantes :

1. Quelles sont les déterminants d'une « bonne gouvernance »?
2. Quel est l'impact de la qualité du système de gouvernement d'entreprise sur la performance? Est-ce qu'il y a un phénomène de causalité entre les pratiques de gouvernance et la performance de la firme ?

Pour répondre à notre question principale nous avons mis a notre dispositif l'hypothèse suivante :

Hypothèse : l'ajout des principaux mécanismes de gouvernance permettrait l'influence de cette dernière sur la création de valeur au sens large du terme.

Notre travail contribue à la littérature de la gouvernance en identifiant une bonne gouvernance selon le niveau de la performance. De plus nous allons essayer d'établir une relation entre les pratiques de gouvernance et la performance des firmes.

## L'introduction générale

---

### **Objectif de la recherche :**

L'objectif de ce travail de recherche est de déterminer en premier lieu une « bonne gouvernance » basée sur le niveau de performance de la firme, ainsi que le lien de causalité entre ces deux derniers.

L'étude empirique proposée dans ce travail a pour objet d'apporter des réponses à ces différentes interrogations.

Sur le plan de la forme la thèse est organisée en trois chapitres :

Le premier et le deuxième chapitre consacré au cadre théorique et à l'environnement légal de notre travail qui se penche d'abord sur la notion de la gouvernance (chapitre 1). Dans ce chapitre, nous présentons les fondements théoriques de la gouvernance ainsi que les différents systèmes de gouvernance. Nous nous proposons de consacrer ce chapitre à une revue de la littérature sur les théories d'analyse de la firme de manière conjointe avec une synthèse exhaustive des mécanismes de gouvernement, avec pour objectif intermédiaire la définition de notre propre champ d'investigation.

Le second chapitre abordera le lien entre la gouvernance et la performance. Nous présentons les principales études qui se sont intéressées à la relation entre les mécanismes de gouvernement d'entreprise et la performance des firmes. Le troisième chapitre expose l'étude empirique de la recherche.

# L'introduction générale

---

## **Méthodologie de la recherche :**

Notre recherche a fait recours à la description analytique qui nous conduit à des résultats précises.

**L'INTRODUCTION:**

Depuis l'œuvre de Berle et Mens (1932), les économistes reconnaissent que la séparation entre la propriété et la fonction de direction influence la performance des entreprises.

Depuis quelques années, une part importante de la littérature est consacrée à l'étude des liens existants entre les dirigeants et leurs actionnaires dans le cadre d'une théorie qui s'intéresse au système de gouvernement des entreprises (Jensen et Meckling (1976), Jensen (1993), Shleifer et Wirtz (1990), etc.).

Cette théorie se base sur l'hypothèse de l'existence de conflits d'intérêts entre les deux parties en relation : les dirigeants, ayant pour mandat d'entreprendre toute action maximisant la valeur de la firme, ont généralement des objectifs distincts de ceux de leurs actionnaires et tenteraient de profiter de leur meilleure connaissance de l'information pour orienter la gestion de la firme vers leur propre intérêt.

A ce propos, les exemples sont nombreux : Les dirigeants sont parfois mis en cause pour leur politique de croissance qui ne fait pas profiter les actionnaires. En plus, ils sont accusés, dans certains cas, d'un manque de transparence dans la divulgation de l'information qu'ils détiennent. La rémunération excessive de certains dirigeants et les avantages en nature dont ils bénéficient font souvent l'objet d'interrogations de la part des investisseurs.

Ainsi, le gouvernement d'entreprise permet d'analyser l'ensemble des dispositifs ou mécanismes servant à résoudre, en partie, le problème de conflit d'intérêt entre les

actionnaires et les dirigeants. Ces mécanismes consistent à motiver les dirigeants de façon à aligner leurs objectifs sur ceux des actionnaires, à inciter ces derniers ou leurs représentants (le conseil d'administration) à mieux surveiller et orienter la gestion de l'entreprise<sup>1</sup>.

L'objectif de ce premier chapitre est triple : il s'agit en premier lieu de définir la notion de la gouvernance d'entreprise . En deuxième lieu, nous abordons les différentes théories qui traitent le concept de la gouvernance. Ainsi, nous présenterons les facteurs de convergence entre les différents systèmes de gouvernance. Enfin, nous allons étudier l'évolution de la gouvernance qui représente le cadre de notre étude.

### **1. La notion de la gouvernance**

La gouvernance d'entreprise admet pour objet l'étude des systèmes qui fixent les pouvoirs décisionnels des dirigeants et la relation de ces derniers avec les différentes parties de la vie des entreprises « stakeholders ».

L'émergence de ce sujet revient au débat ouvert par Berle et Means (1932) sur les conséquences de la séparation entre les fonctions de propriété d'une part et celles de décision d'autre part. Ce débat a conduit au développement de plusieurs conceptions managériales qui considèrent que les dirigeants sont censés agir de façon à servir leurs propres intérêts au lieu de maximiser la valeur de marché du patrimoine des actionnaires.

---

<sup>1</sup> Charreaux, G., 1997a, "Vers une théorie du gouvernement des entreprises", Le Gouvernement des Entreprises, Charreaux G. (éd.), coll. Recherche en Gestion, Economica, pp 421-469.

La gouvernance d'entreprise tire alors son fondement théorique de ces différentes conceptions managériales. Les travaux de Jensen et Meckling (1976) et de Williamson (1985, 1988) sont considérés comme étant pionniers dans l'étude des relations qui existent entre les différentes parties agissant au niveau d'une firme.

Il faut noter que l'étude de ces relations et la répartition des pouvoirs dans une entreprise dépend du contexte institutionnel du pays dans lequel se situe. Ainsi, nous distinguons entre différents systèmes de gouvernement les entreprises selon les pays.

Cette section a, par conséquent, pour objet de définir le thème de gouvernance d'entreprise selon différents auteurs, de présenter son cadre théorique conçu par Jensen et Meckling (1976) puis élargi par Williamson (1985, 1988) et de comparer les différents systèmes de gouvernance existants et enfin l'étude des caractéristiques du système de gouvernance français.

## **1.2. Définitions de la gouvernance**

Il n'existe pas une définition unique de la gouvernance d'entreprise. Certains auteurs proposent une définition relativement plus large que d'autres.

Le système de gouvernance « (...) deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment. » pour Shleifer et Vishny (1997), page 737. Ainsi les auteurs définissent la gouvernance de l'entreprise comme l'ensemble des mécanismes par lesquels les apporteurs de capitaux garantissent la

rentabilité de l'action. Ces auteurs centrent leur conception de la gouvernance sur la protection des actionnaires comme bénéficiaires exclusifs de la valeur<sup>1</sup>. Ces auteurs abordent la gouvernance en termes de contrôle du dirigeant et de maximisation de la valeur actionnariale.

Ainsi, Pastré (1997) définit la gouvernance d'entreprise comme « l'ensemble des règles de fonctionnement et de contrôle qui régissent, dans un cadre historique et géographique donné, la vie des entreprises ».

Charreaux (1997) propose une approche plus large. Il définit la gouvernance des entreprises comme 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. Il représente ainsi « 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 » selon Charreaux (1997)<sup>2</sup>. « (...) le rôle principal d'un système de gouvernance (se définit) comme celui d'aligner la capacité à saisir les opportunités de croissance et l'appropriation des gains qui en sont issus. Autrement dit, il faut discipliner (contrôler et inciter) les parties prenantes de façon à ce que le potentiel de création de valeur soit réalisé au mieux. » (Zingales (2000) in Charreaux (2001), page 38).

---

<sup>1</sup> Charreaux, G., 1997c, "Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise", Le Gouvernement des Entreprises, Charreaux G. (éd.), coll. Recherche en Gestion, Economica, pp 141-164

<sup>2</sup> Charreaux, G., 1997c, "Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise", Le Gouvernement des Entreprises, Charreaux G. (éd.), coll. Recherche en Gestion, Economica, pp 141-164

Reberieux (2003) définit la gouvernance comme la structuration et l'exercice du pouvoir dans les organisations. Dans le même sens, Rajan et Zingales (2000) définissent la gouvernance comme l'ensemble des mécanismes d'allocation et d'exercice du pouvoir ou de l'autorité hiérarchique. Critiquant la vision strictement actionnariale de la gouvernance, ils soutiennent que la répartition du pouvoir et de la valeur créée entre les parties actives au sein de la firme sont un mécanisme de gouvernance centré sur la prévention des conflits et donc sur la convergence des fonctions d'utilité.

La gouvernance est donc « l'ensemble des règles attenantes aux configurations de la propriété, à la tutelle de la minorité et des créanciers, au système d'administration et de contrôle » (Guido et Piergaetano (2003), p233). C'est l'organisation du pouvoir formel entre le dirigeant, le conseil d'administration (désormais CA) et les actionnaires (Abdelwahed, 2003). Cette approche aborde la gouvernance dans une perspective de négociation et met en relief les principales parties prenantes au sein de l'entreprise.

La gouvernance d'entreprise étant « constituée du réseau de relations liant plusieurs parties...» (Caby et Hirigoyen, 2005 p63). Les actionnaires, les dirigeants et le conseil d'administration sont parmi les « stakeholders » les plus actifs et les plus décisifs au sein de l'entreprise et dans la littérature.

- Les actionnaires : ils sont les détenteurs du pouvoir au sens de Mitchell et al (1997), et sont appelés à allouer partiellement ou totalement aux mandataires sociaux. En se débarrassant de la gestion, ils cèdent au dirigeant le droit de propriété virtuel contre la

perception d'une rémunération équitable et le limogeage « atnatum » de ce dernier en cas de non satisfaction (Louvet et Taramasco, 2004).

- Les dirigeants : ils sont liés aux actionnaires par un contrat et sont appelés à exercer le pouvoir alloué par ces derniers pour maximiser leurs intérêts.

- Le conseil d'administration : il est appelé à évaluer et à ratifier les décisions stratégiques et à contrôler l'exercice du pouvoir et la latitude managériale des dirigeants.

La gouvernance peut ainsi être définie autour de ces trois composantes comme l'ensemble des structures et des mécanismes d'allocation, d'exercice, de contrôle du pouvoir et de la latitude managériale du dirigeant dans les organisations<sup>1</sup>.

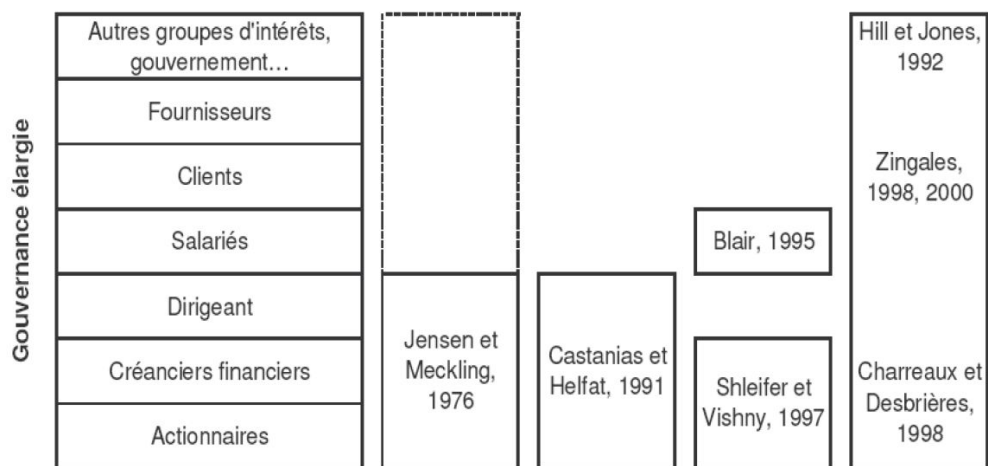


Figure 2: L'évolution du concept de gouvernance élargie, d'après Chatelin et Trébuck (2003),

1- Campos. C.E., Newell. R.E., Wilson G., 2002, "Corporate governance develops in emerging markets", *McKinsey on Finance*, Vol.3, pp 15-18.

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

### **1.3. Les apports théoriques**

La gouvernance d'entreprise est devenue un nouveau cadre d'analyse qui regroupe à la fois la théorie de l'agence et la théorie de l'économie des coûts de transactions. Dans ce qui suit, nous allons présenter ces deux théories qui représentent des fondements théoriques de la gouvernance.

#### **1.3.1. La théorie d'agence**

En partant de la théorie du droit de propriété (notamment des travaux de pionniers comme Coase (1937) et Alchain et Demsetz (1972)), Jensen et Meckling (1976) considèrent la firme comme « une fiction légale qui sert de point focal à un processus complexe dans lequel les conflits entre les objectifs des individus (dont certains peuvent être d'autres organisations) sont résolus par la mise en place d'un réseau de relations contractuelles »<sup>2</sup>.

A partir de cette nouvelle conception de la firme, Jensen et Meckling ont élaboré la théorie d'agence<sup>3</sup> qui tient compte de la multiplicité des catégories de participants dans l'organisation et des divergences d'intérêts qui en découlent. Cette théorie définit la relation qui lie un mandant (le principal) et un mandataire (l'agent) comme un contrat dans lequel une (ou plusieurs) personne(s) a recours au service d'une autre personne pour accomplir en son nom une tâche quelconque. Par exemple, les actionnaires, n'ayant pas les compétences nécessaires pour gérer leur entreprise, choisissent de déléguer le pouvoir décisionnel à un

dirigeant. Ce comportement est en accord avec les hypothèses du modèle de la théorie d'agence, à savoir, en premier lieu les parties de la relation d'agence sont supposées agir de façon à maximiser leurs fonctions d'utilité et en second lieu ces parties sont capables d'anticiper rationnellement et sans biais l'incidence des relations d'agence sur la valeur de leur patrimoine.

Puisque chaque acteur vise à maximiser sa fonction d'utilité, les agents ne vont pas toujours agir dans l'intérêt de leurs mandats. Ils vont probablement adopter un comportement opportuniste servant à augmenter leur richesse. Ceci va engendrer des conflits d'intérêts entre les différentes parties en présence.

Dans cette sous-section, il convient de mettre l'accent sur les conflits entre actionnaires et dirigeants et d'étudier, par là même, les coûts d'agence engendrés.

D'après Jensen et Meckling (1976): "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure" Journal Financial Economics volume 3, p311.

<sup>3</sup>Le terme « Théorie d'agence » est la traduction de « Agency Theory ». L'utilisation de ce terme français a été critiquée parce qu'il rend mal compte du caractère dynamique du vocable anglo-saxon.

### **Les sources du conflit :**

Trois motifs ont été avancés par Jensen et Meckling (1976) pour expliquer les divergences d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires :

Une première source de conflit provient du fait que les dirigeants gèrent l'entreprise dans un sens non conforme aux intérêts des actionnaires, c'est-à-dire en maximisant leur propre utilité, sans répondre aux attentes des actionnaires, qui eux aspirent à la maximisation de la valeur de la firme. Les dirigeants s'octroient ainsi des avantages en nature qui viennent grever d'autant la performance de l'entreprise. En outre, les dirigeants tentent de maximiser les investissements dont le caractère spécifique est fonction de leur présence dans l'entreprise, ce qui leur permet d'optimiser leur utilité mesurée en terme de richesse, de notoriété ou de prélèvements non pécuniaires.

En deuxième lieu, les managers, contrairement aux actionnaires qui investissent en capital financier, mettent en jeu leur capital humain. Ainsi, le comportement du dirigeant vis-à-vis du risque diffère de celui de l'actionnaire puisque ce dernier est moins sensible à la variabilité des résultats et au risque de faillite. Le risque attaché au capital humain des dirigeants n'est pas diversifiable, alors que le risque des actionnaires peut être minimisé grâce à des stratégies de diversification de portefeuille.

Dans cette optique, pour préserver leurs postes, les dirigeants peuvent soit opter pour des investisseurs moins risqués que ne le souhaitent les propriétaires et donc avec des espérances de gains moins importantes ou bien ils ont la possibilité de diversifier leur risque d'emploi en engageant leurs sociétés dans des acquisitions conglomerales, qui permettent de stabiliser le chiffre d'affaires et d'éviter les effets de la faillite (Amihud et Lev, 1981).

En troisième lieu, les dirigeants disposent d'un horizon limité à leur présence dans l'entreprise et donc privilégient les investissements rentables à court terme. Ainsi, Charreaux (1994) oppose à la durée moyenne des fonctions managériales, l'horizon théorique illimité des actionnaires puisque la valorisation d'un titre se définit sur un horizon infini. De même Rappaport (1990) insiste sur la gestion à court terme menée par les dirigeants puisque l'évaluation des résultats se fonde sur des chiffres trimestriels<sup>1</sup>.

Suite à ces trois motifs de conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants apparaît un problème d'asymétrie d'informations entre les deux parties, origine de l'opportunisme des dirigeants.

### **1.3.2. Les conséquences du conflit**

Si l'intérêt personnel explique l'opportunisme rien n'interdit à l'agent de déshonorer tous ses engagements dès lors que son intérêt privé est en jeu. S'il préfère tricher que d'accomplir les termes de son contrat, c'est parce qu'il considère que son engagement initial lui devient défavorable. De ce point de vue, dire que le comportement du dirigeant est opportuniste ou plus exactement, qu'un soupçon d'opportunisme pèse sur son comportement, revient effectivement à considérer qu'à un moment donné, le dirigeant prend des décisions qui lui sont favorables et qui sont au détriment de l'actionnaire.

---

<sup>1</sup> [www.institut-gouvernance.org](http://www.institut-gouvernance.org)

En effet, si le propriétaire lègue l'usus de son droit de propriété sur l'entreprise, en conserve la créance résiduelle et cherche à maximiser la valeur de la firme, le dirigeant quant à lui, loue son droit de propriété sur son travail en contrepartie d'une rémunération. Les efforts qui sont déployés par les dirigeants en faveur de l'entreprise, s'ils sont bénéfiques aux actionnaires, comportent pour eux une désutilité (Charreaux, 1997). De plus et étant donné que l'attitude des dirigeants vis-à-vis du temps et du risque est différente de celle des actionnaires, ils vont chercher par tous les moyens à accroître les avantages qu'ils tirent de leur poste. Ainsi, la relation d'agence ne consiste pas seulement à confier une partie de son droit de propriété, elle invite aussi à se défier de son cocontractant. Donc pouvons-nous dire que le « soupçon d'opportunisme », le coeur du modèle de la théorie d'agence, est le moteur d'un processus de suspicion et de surveillance, destiné à circonscrire le problème d'agence ? A ce niveau la question de l'opportunisme mérite d'être posée.

En tant que recherche d'intérêt, l'opportunisme s'accompagne d'une manipulation privée des informations. Dans cette optique Narayanan (1985) montre que l'existence d'une asymétrie d'informations entre actionnaires et dirigeants incite ces derniers à gérer leur réputation en préférant les projets générant un montant maximum de liquidité à court terme. Le gestionnaire peut aussi tirer profit du manque de transparence de l'information pour ne communiquer que ce qui sert ses intérêts.

Plus un gestionnaire accentuera sa spécialisation managériale, sa capacité à résoudre des problèmes, y compris en complexifiant la gestion à différents niveaux hiérarchiques, plus il

gèrera en sa faveur l'asymétrie d'informations ainsi créée. Cette stratégie décourage la concurrence et le recrutement d'autres dirigeants. Ainsi, Stiglitz et Edlin (1992) conçoivent un modèle dans lequel les dirigeants investissent pour augmenter l'asymétrie d'informations à l'égard des équipes concurrentes et des actionnaires de la firme pour conserver leur poste.

Il convient de noter aussi que l'opportunisme du dirigeant au détriment du propriétaire lui permet de maximiser les avantages en nature directs qu'il obtient grâce à l'entreprise. C'est dans ce contexte que Morck & al (1990) ont remarqué que le dirigeant s'engage dans de nombreuses acquisitions dont il peut tirer des avantages personnels, même si la conséquence est une baisse de la valeur de la firme. Le dirigeant augmente donc son profit et diminue d'autant le profit résiduel du propriétaire<sup>1</sup>.

De plus et étant donné que si le dirigeant est chargé de la définition de la stratégie de l'entreprise, il a à sa disposition plusieurs options ; il a la possibilité de mettre en place une politique de croissance externe visant à augmenter son pouvoir et donc sa rémunération. Le dirigeant peut aussi avoir intérêt à pratiquer une stratégie de croissance par la diversification de façon à limiter son risque managérial (Amihud et Lev, 1981). Le souci de réduction du risque conduit le gestionnaire à choisir une diversification dans des secteurs non liés au secteur d'origine.

---

<sup>1</sup> [www.docnum.univ-lorraine.fr](http://www.docnum.univ-lorraine.fr)

Selon Porter (1990) les stratégies de diversification ont pour conséquence beaucoup plus la destruction de la valeur que sa création. En plus il est à remarquer que l'opportunisme des dirigeants peut consister en une stratégie de „spécification intentionnelle des actifs’ ; puisqu'un gestionnaire est un actif spécifique, certes l'intérêt de son recrutement résulte de ses compétences au niveau de la gestion.

En définitive il convient de noter que la révélation de l'information peut donc jouer un rôle de butoir à la suspicion dans l'entreprise puisque l'asymétrie d'informations entraîne un double phénomène de hasard moral et de sélection adverse. Le hasard moral s'interprète comme l'impossibilité pour l'actionnaire (le principal) d'évaluer le travail fourni par le gestionnaire (l'agent). La sélection adverse naît de l'impossibilité pour l'actionnaire ou le futur actionnaire de définir avec précision les conditions du contrat qui le lie avec l'agent (Derhy, 1997).

Ainsi, la précision des pratiques de révélation de l'information, axées sur l'intérêt des parties prenantes, est nécessaire. Par conséquent le problème d'agence est la recherche d'équilibre entre les coûts supportés par l'un des contractants en cas d'opportunisme de l'autre, et les coûts de mise en place des techniques de surveillance (Gomez, 1996). Donc nous pouvons orienter la résolution du problème de l'opportunisme vers une autre perspective consistant en un calcul coût avantage.

Les coûts peuvent s'interpréter comme des coûts d'organisation ou de transaction interne. Ils sont dus au contrôle du transfert d'informations entre les contractants composant

l'entreprise : ce sont les coûts d'agence. Il faut signaler que ces derniers sont supportés par les deux parties, l'une cherchant à contrôler (le principal), l'autre devant contractuellement informer (l'agent). Avec Jensen et Meckling (1976), il est possible de décrire le contenu de ces coûts :

- Les coûts de surveillance (Monitoring expenditure) qui sont des frais engagés par le principal pour vérifier que les décisions prises par l'agent sont conformes à ses propres intérêts, nous pouvons citer les honoraires des commissaires au compte, l'audit réalisé par les actionnaires.
- Les coûts de dédouanement (Bonding expenditures) qui sont des dépenses réalisées par le gestionnaire pour montrer sa « bonne foi » au principal. Exemples : les frais de publicité, l'élaboration et la diffusion d'un rapport annuel.
- La perte résiduelle (Residual loss) qui correspond à la perte d'utilité supportée par le principal, suite à la divergence d'intérêts avec l'agent.

En conclusion, même si les coûts d'agence peuvent apparaître, il est tout à fait légitime que les actionnaires délèguent leurs pouvoirs de décision à des dirigeants. Mais il convient de noter que l'objectif principal est de minimiser ces coûts. Pour ce faire, il convient de réduire les conflits générés par la divergence des intérêts entre principal et agent. Les actionnaires disposent alors d'un éventail de moyens de contrôle, d'incitation, de coercition, d'autodiscipline... et ce afin de maximiser leur « créance résiduelle ». Ce système disciplinaire

constitue ce que nous appelons le gouvernement d'entreprise ou la gouvernance qui est le noyau de la théorie de l'organisation. Ainsi, il convient de s'interroger sur la notion de gouvernance.

### **1.2.2. La théorie des coûts de transaction**

L'émergence de la société managériale est la conséquence de la séparation entre production et gestion d'une part et de la propriété d'autre part. Cette séparation se traduit par un affaiblissement de l'exercice de certains attributs : le fructus et l'abusus. Ainsi, nous assistons à une atténuation de la propriété privée puisque l'usage du droit n'est pas exercé par le propriétaire, mais par le gestionnaire.

L'atténuation de la propriété a pour origine les exigences de la capacité de gestion. En effet, selon l'analyse transactionnaliste il est nécessaire d'accumuler de l'expérience, du savoir-faire ou des connaissances que nous pouvons caractériser d'actif spécifique décrit « ... en référence au degré avec lequel un actif peut être redéployé pour un autre usage ou par d'autres utilisateurs sans perte de sa capacité de production », (Williamson, 1985). En outre, un tel actif peut être acquis sur le marché. Ainsi, dans cette théorie, il est possible d'appliquer l'alternative « faire » ou « faire faire ». Cette proposition se justifie lorsque l'activité est complexe, les techniques nécessaires à la gestion deviennent spécifiques qu'il serait coûteux pour le propriétaire de les pratiquer lui-même. Donc, selon la théorie des coûts de transaction, il est plus efficace de se lier contractuellement à des salariés spécialistes qui gèrent au nom du propriétaire. Celui-ci minimise alors les coûts en ne contrôlant que les

résultats présentés par les gestionnaires. Ainsi, le développement de la firme managériale est cohérent avec le schéma transactionnaliste. Néanmoins il est à remarquer que les décisions stratégiques portant sur la destination de la propriété et le contrôle sont conservées par le propriétaire (Alchian, 1977).

Il distingue les coûts directs et indirects qui caractérisent la relation proprement dite des coûts de gouvernance, qui sont les coûts engendrés pour adapter la relation contractuelle aux nouvelles circonstances. La théorie des coûts de transaction se focalise donc sur les coûts ex post à la conclusion du contrat et incluent (1) les coûts d'inadaptation du contrat et de la transaction, (2) les coûts de marchandage liés à la renégociation des parties pour corriger l'inadaptation, et (3) les coûts de mise en place et de fonctionnement associés au système de gouvernance en charge du règlement des conflits. L'auteur envisage toutefois des coûts ex ante puisqu'il intègre des coûts de dédouanement pour assurer la crédibilité des engagements des agents, mais les coûts principaux résident dans les coûts d'inadaptation, corollaires naturels de l'incomplétude des contrats et de l'alea moral. La bonne structure de gouvernance est donc celle qui permet de minimiser le coût de ces réajustements.

Nous pouvons citer comme prolongement de l'analyse transactionnelle de Williamson les travaux de Frierman et Viswanath (1989) qui fondent leur raisonnement non plus sur le degré de spécificité des actifs mais sur leur degré de flexibilité ou de remédiabilité, c'est à dire leur capacité à être utilisés pour un autre usage que celui auquel ils étaient destinés initialement.

De même, Fama (1990) élargit le noeud contractuel à l'ensemble des contrats conclus au sein de l'organisation. D'autres prolongements intègrent dans l'analyse des coûts implicites, élargissant ainsi l'éventail de la structure de coûts.

En définitive, Williamson (1985) conçoit la firme comme un instrument de gestion en apportant un nouveau traitement à la position du dirigeant « l'apport du capital humain des dirigeants est traité comme une transaction à part entière, qui nécessite la mise en oeuvre des procédures de gestion spécifiques » (Charreaux, 1997). En dépit de ses rapports, Williamson (1985) n'a pas apporté des éclaircissements sur la gestion de la hiérarchie et sur la nature de la relation qui lie les dirigeants aux propriétés.

		Caractéristiques de l'environnement		
		<i>Non spécifique</i>	<i>Mixte</i>	<i>Idiosyncrasique</i>
Fréquence	<i>Occasionnelle</i>	Gouvernance du marché (contractualisation classique)	Gouvernance trilatérale (contractualisation néoclassique)	
	<i>Récurrente</i>		Gouvernance bilatérale	Gouvernance unifiée

**Figure 3 :** Mécanismes de gouvernance efficaces – Grille de Williamson (1988), page 106.

**1.2.3. La théorie des droits de propriété**

Si l'on suit la synthèse de Furubotn et Pejovich (1972) sur les théories des droits de propriété, l'unité d'analyse devient l'individu supposé se comporter en « maximisateur » d'utilité sous contrainte de limites imposées par la structure organisationnelle existante. Les théories des droits de propriété fondent la valeur des biens sur l'ensemble des droits de propriété exclusifs et transférables afférents. Le droit de propriété est ainsi défini comme le droit d'utilisation d'un actif, d'en changer la forme et la substance et d'en transférer les droits dans leur globalité – vente – ou partiellement – rente. L'approche théorique des droits de propriété appréhende des problèmes d'optimisation – en présence de coûts de transaction – des fonctions d'utilité individuelles, les agents répondant à leur environnement économique par des ajustements motivés par leurs intérêts individuels. Les théories des droits de propriété offrent ainsi un cadre d'analyse large des organisations, prenant en compte différents schémas de droits de propriété.

Pour Demsetz (1967), la fonction première des droits de propriété est de constituer un schéma incitatif à une plus grande internalisation des externalités économiques. De plus, la structure de propriété elle-même crée-t-elle des externalités dans la mesure où les actionnaires ne peuvent participer à toutes les prises de décision de la firme, et ce d'autant plus que l'actionnariat est dilué. Une répartition des droits de propriété en faveur des dirigeants permet de surmonter ces coûts élevés de négociation, les dirigeants devenant de facto des propriétaires : la propriété effective, i.e. le contrôle effectif leur est délégué, les

actionnaires ne possédant en définitive que le capital. Il s'agit d'un démembrement du droit de propriété, droit de contrôle et droit de vente étant séparés.

Pour Alchian et Demsetz (1972), les droits de propriété sont un mécanisme d'application de punitions - récompenses liées à la productivité d'une organisation économique. De par l'existence de coûts de surveillance privés inférieurs au coût social, tout individu appartenant à une équipe de production, i.e. à une organisation économique, est incité – en respect de sa fonction d'utilité comprenant à la fois des variables pécuniaires mais également non pécuniaires – au comportement de „tire-au-flanc’ contraire à l'objectif de performance de la firme. La solution à ce problème réside dans la spécialisation d'un individu dans l'activité de surveillance sous conditions que ce dernier soit créancier résiduel, puisse observer le comportement des autres agents, soit partie centrale à la relation contractuelle, puisse altérer la composition de l'organisation et enfin puisse vendre ces droits. L'avantage de ce mode de résolution est qu'il ne requiert aucun contrôle autoritaire mais simplement une structure contractuelle sujette à renégociation continue avec l'agent central possédant les droits de propriété.

La firme moderne se caractérise par une atténuation des droits de propriété, les actionnaires ayant une capacité réduite à réviser ou terminer leurs relations contractuelles, notamment avec les dirigeants. Cela se traduit par une diminution du pouvoir de contrôle des actionnaires sur les décisions des agents, du fait non pas de contraintes légales mais du coût de détection du comportement des dirigeants ainsi que des coûts d'incitation à faire

converger les intérêts de ces derniers avec l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires. Or, plus l'actionnariat est dilué, plus ces coûts de surveillance sont élevés, donc plus les dirigeants peuvent facilement poursuivre d'autres buts de maximisation de la richesse (Furubotn et Pejovitch (1972)). Pour Marris (1964), la réduction de richesse supportée par les actionnaires est déterminée par les coûts requis pour inciter les dirigeants au critère de maximisation du profit, ces derniers ayant alors toute latitude de transfert de richesse des actionnaires à leur profit dans la limite des coûts de surveillance.

Grossman et Hart (1986) montrent de manière théorique que la structure de propriété influence de manière à la fois positive et négative la performance de la firme. La concentration des droits de propriété est efficiente ex post en termes d'augmentation du surplus et ex ante en termes d'incitations à investir en actifs spécifiques dans une relation contractuelle pour le propriétaire des droits de propriété, mais inefficente pour l'individu dénué de ces droits puisqu'au contraire il est dissuadé d'investir dans la relation ex ante, ce qui impacte négativement le surplus ex post. La solution optimale en termes de droits de propriété réside dans l'arbitrage entre les gains et les coûts des droits de propriété en termes d'incitations – contrôle et productivité, par suite entre les gains et les coûts relatifs de l'investissement des agents.

Hart et Moore (1990) prolongent l'analyse de Grossman et Hart (1986) en analysant les interactions et incitations d'individus multiples possédant ou non des droits résiduels sur des actifs multiples. Ils montrent qu'il peut même être désirable de ne pas octroyer de droits

de propriétés dans le cas de surinvestissement des protagonistes, afin de réduire l'incitation à investir et de se rapprocher du niveau d'investissement d'efficience.

	Théories contractuelles			Théories cognitives
	<i>Théorie de l'agence</i>	<i>Théorie des coûts de transaction</i>	<i>Théorie des droits de propriété</i>	
<i>Unité d'analyse</i>	Individu	Transaction	Individu	Individu - Ressource stratégique - Organisation/Environnement
<i>Dimension analysée</i>	Relation d'agence	Spécificité des actifs	Droit de propriété	Processus de création de valeur
<i>Coûts concernés</i>	Perte résiduelle	Coûts d'inadaptation	Coûts d'efficience	Coûts d'opportunité, d'innovation
<i>Analyse contractuelle principale</i>	Ex ante - Alignement	Ex post - Gouvernance	Ex ante - Alignement	Répertoire de connaissances

Figure 4 : Grille comparative des théories de la firme – Adaptation à partir de Williamson (1988).

### 1.3.4. Les théories alternatives

Nous développons trois voies de recherche distinctes parmi les approches complémentaires ou les prolongements des théories contractuelles, à savoir (1) la théorie de l'agence élargie, (2) la théorie de l'intendance et (3) les théories cognitives.

#### 1.3.4.1. La valeur partenariale : prolongement naturel de la théorie de l'agence

« En termes de spoliation, les actionnaires sont loin d'être les seules victimes. », Chatelin et Trébucq (2003), page 2.

L'idée sous-jacente à la recherche de nouvelles fondations pour la gouvernance d'entreprise est l'appréhension de l'entreprise comme un noeud de contrats régissant la coopération de différents partenaires aux intérêts individuels divergents. L'entreprise est alors « considérée comme un ensemble de contrats, et de mécanismes de gouvernance permettant la sauvegarde des intérêts de chacune des parties prenantes, de les aligner et d'atténuer leur perte d'utilité collective. », (Chatelin et Trébuck (2003), page 12).

L'intégration du concept de valeur partenariale s'inscrit alors dans le prolongement de la théorie positive de l'agence, en élargissant la relation d'agence traditionnelle entre les dirigeants et les apporteurs de capitaux à l'ensemble des relations contractuelles au sein de l'entreprise.

La figure 5 recense l'évolution de l'objet d'étude de quelques auteurs :

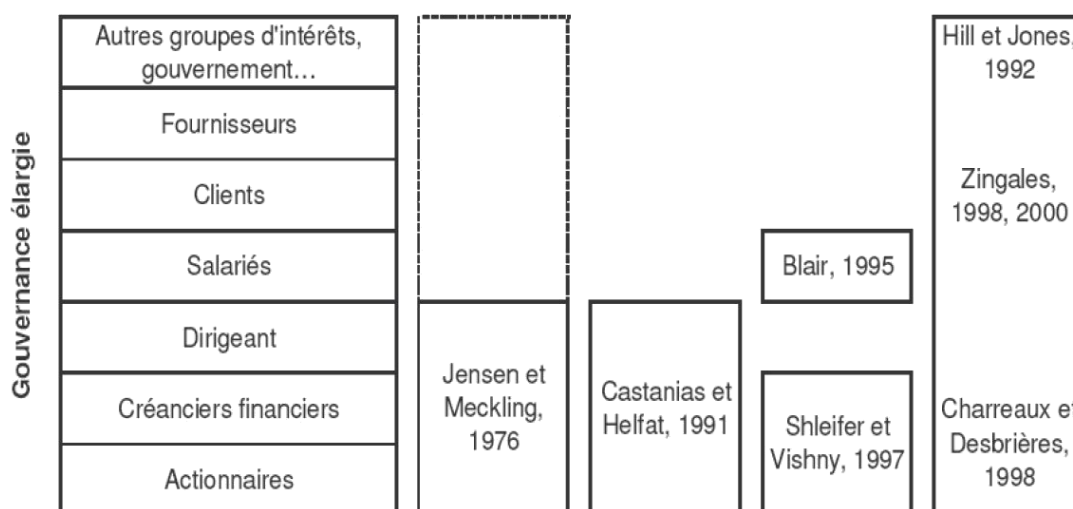


Figure 2: L'évolution du concept de gouvernance élargie, d'après Chatelin et Trébuck (2003)

Cette définition de gouvernance élargie renvoie aux développements de la théorie de l'agence en direction des champs de la sociologie, de la psychologie et des comportements humain et organisationnel. Le concept de gouvernance élargie présente toutefois une double limite.

L'appréciation de l'objectif d'alignement des intérêts d'un système de gouvernance optimal pose le problème non seulement de l'identification exhaustive des parties prenantes à l'organisation mais également de leurs interactions. Quant à la mesure de la maximisation de la valeur de l'entreprise, elle est d'autant plus complexe que l'on intègre des dimensions non purement économiques (accomplissement des salariés ou qualité d'un produit/service pour les consommateurs) auxquelles s'ajoute une part de subjectivité dans le partage de la création de valeur entre parties prenantes hétérogènes, pouvant posséder des intérêts contradictoires.

Jensen (2000) préfère alors la notion de „value seeking' au critère de maximisation de la valeur, notion au cœur même des approches cognitives réinsérant le rôle du dirigeant dans la recherche et la création de valeur organisationnelle.

Cette complexification de l'étude des mécanismes de gouvernance est accentuée par le rattachement de la théorie positive de l'agence aux théories cognitives pour Charreaux (2004), en raison du rôle central qu'elle attribue à la connaissance spécifique et à

l'évolution des modèles de rationalité des agents, proposant une alternative complémentaire aux théories contractuelles orthodoxes.

#### **1.3.4.2. La théorie de l'intendance : l'avènement du dirigeant humaniste**

Les théories contractuelles de la firme traitent principalement de la réduction des coûts liés au comportement opportuniste des dirigeants, accordant une moindre importance à la création de valeur.

La théorie de l'intendance s'intéresse au contraire au développement d'une gouvernance d'entreprise sous l'hypothèse de comportement 'altruiste' des agents. Elle considère les dirigeants comme devant être de 'bons intendants' de la société, faisant office d'experts et de conseillers, et jouant un rôle actif dans la formation de la stratégie et ses phases d'implémentation.

Les principaux représentants de ce courant de pensée, Davis & al (1997), fondent la théorie de l'intendance sur des bases psychologiques et sociologiques. Ils opposent cette dernière à la théorie de l'agence au sens étroit de la relation principal (actionnaires) – agent (dirigeant) sur le plan de la gouvernance, considérant que « les coûts d'agence ne constituent pas les seuls facteurs susceptibles d'expliquer l'impossibilité d'atteindre une performance supérieure. Il serait certainement judicieux d'intégrer à l'analyse d'autres éléments comme l'habileté des individus, leur niveau de connaissances, leurs effets d'apprentissage ainsi que leur degré des deux théorie figure 6:

	Théorie de l'agence	Théorie de l'intendance
<b>Individu</b>	Homo economicus	Besoins de réalisation
<b>Comportement</b>	Individualisme - Opportunisme	Intérêt général (et de l'organisation) - Coopération - Altruisme
<b>Motivation</b>	Extrinsèque - Economique - Sécurité de l'emploi	Intrinsèque - Apprentissage - Réussite - Epanouissement
<b>Engagement</b>	Distanciation avec l'organisation	Adhésion au projet organisationnel collectif
<b>Mécanismes de gouvernance</b>	Pouvoir institutionnel - Coercition/Récompense	Pouvoir personnel - Respect Compétence/Savoir
<b>Lien entre opérationnalité et contrôle</b>	Séparation entre les organes de décision et de gestion	Processus décisionnels et opérationnels joints
<b>Objectif</b>	Contrôle des performances	Autonomie - Faciliter, inciter à l'innovation
<b>Horizon de performance</b>	Court terme	Long terme
<b>Philosophie de gestion / environnement</b>	Surveillance / Environnement stable	Participative - Autocontrôle - Globale / Environnement instable

**Figure 6 :** Comparatif synthétique entre les théories de l'agence et de l'intendance – Adaptation de Davis, Schoorman et Donaldson (1997).

La théorie de l'intendance postule l'objectif de maximisation du bien-être social par le service plutôt que par le contrôle des partenaires de la firme (Armstrong (1997)). Autrement dit, le dirigeant „intendant’ est responsable de la coordination des moyens matériels et humains avec une prépondérance donnée aux comportements favorisant l'organisation, la coopération plutôt que l'individualisme et la défection.

Les théories de l'agence et de l'intendance partagent toutefois une analyse centrée sur les comportements d'acteurs précis, les dirigeants et les actionnaires (Trebucq (2003)). La différence primordiale entre les deux théories réside dans la conception philosophique de

l'Homme, égoïste pour la théorie de l'agence, humaniste pour la théorie de l'intendance. L'intendance présuppose ainsi une plus grande efficacité de gestion que l'agence dans la mesure où l'intendant se réalise pleinement dans l'accomplissement du développement et de l'amélioration de l'organisation, ses intérêts étant de fait alignés avec l'ensemble des parties prenantes de la firme. Ce postulat une fois établi, le système de gouvernance se doit non plus de contrôler ou de surveiller le comportement du dirigeant mais de lui laisser toute latitude en facilitant son autonomie, son pouvoir et sa capacité d'innovation, tout contrôle étant même improductif car imposant des obstacles à la motivation. La théorie de l'intendance trouve donc ses fondements sur l'apprentissage et l'épanouissement des dirigeants au sein de la firme.

De plus, Davis et al (1997) différencient les formes de pouvoir, les niveaux d'engagement et de motivation entre les deux théories. La théorie de l'agence considère un pouvoir de source organisationnelle et coercitif tandis que l'intendance définit un pouvoir individuel émanant de la personnalité et de la reconnaissance des compétences du dirigeant. Il s'ensuit un engagement plus profond (voire fusionnel) de l'intendant dans la culture d'entreprise et l'atteinte de ses objectifs, le mandataire faisant preuve d'une implication personnelle moindre et d'un éloignement plus prononcé à l'égard de l'entreprise.

Enfin, la motivation du dirigeant dans le cadre de l'agence est de nature extrinsèque (principalement pécuniaire) et de nature intrinsèque (orientée en direction de l'accomplissement de soi) pour la théorie de l'intendance.

Davis et al (1997) ont toutefois conscience de la difficulté pratique d'implémentation d'une telle structure de gestion au regard des réticences des mandants au transfert de leur pouvoir de contrôle aux mandataires. Les auteurs considèrent l'optimalité de l'intendance sous condition que les parties prenantes s'entendent sur le modèle de gestion participative de l'intendance, toute forme hybride étant vouée à aboutir progressivement vers le modèle de l'agence, les intendants supportant l'opportunisme des actionnaires.

Nous pouvons toutefois considérer la théorie de l'intendance comme inclusive puisqu'elle englobe la théorie de l'agence stricte et s'inscrit dans le courant des théories partenariales de la gouvernance (au même titre que la théorie de l'agence élargie). La critique principale émise à son encontre est qu'elle ne se préoccupe pas du partage de la valeur entre les parties prenantes de l'organisation, et considère plutôt un objectif organisationnel global (Trébuq (2003)).

#### **1.3.4.3. Un changement de paradigme radical : les théories cognitives**

Les théories cognitives s'opposent aux théories contractuelles en intégrant de manière plus explicite l'analyse de la création de valeur, au contraire des théories contractuelles de la firme dont l'objet principal était la détermination des mécanismes de gouvernance minimisant les coûts de gouvernement au sens large. Charreaux (2001) distingue les théories cognitives qui considèrent la firme comme un répertoire de connaissances, des théories contractuelles qui établissent la firme comme mode de résolution de problèmes de nature informationnelle.

Autrement dit, selon l'auteur, les théories contractuelles font l'hypothèse que l'ensemble des agents partage un même schéma cognitif (toute information est interprétée de manière identique par les agents), l'émergence d'asymétries informationnelles entre les individus étant source de conflits à résoudre, tandis que les théories cognitives considèrent que les agents possèdent des schémas cognitifs différenciés (une même information peut être interprétée différemment) et s'intéressent au processus de création et d'appropriation de la valeur.

De même que les théories contractuelles, les théories cognitives regroupent un ensemble de courants complémentaires, dont nous présentons les principaux selon Charreaux (2001).

Les théories comportementales pour lesquelles la firme est un nœud politique s'adaptant à son environnement via l'apprentissage organisationnel collectif. Simon (1947), March et Simon (1958) et Cyert et March (1963) en constituent les auteurs fondateurs. Les théories des ressources stratégiques réfèrent à la vision selon laquelle la survie de la firme dépend de l'acquisition et de l'articulation de ressources, capacités et avantage compétitif organisationnels avec un environnement externe variable. Il faut ainsi entendre le concept d'avantage compétitif organisationnel comme la capacité pour l'entreprise de développer et de contrôler des ressources internes ou externes lui procurant un avantage déterminé présent ou à venir. Pour constituer une source d'avantage durable, ces ressources doivent être rares ou spécifiques à la firme et dresser des barrières contre l'imitation, i.e. être tacites

– basées sur des apprentissages et aptitudes internes – ou socialement complexes – basées sur une organisation interne coordinatrice.

Hart (1995) recense l'importance de nombreuses ressources telles les capacités internes de la firme, des facteurs environnementaux, la différenciation des produits, les coûts de production, les décisions temporelles et le degré d'engagement sur un marché, les compétences cœur de métier et la prise en compte des ressources naturelles – prévention de la pollution, prise en compte de l'ensemble des stakeholders et développement durable. Selon cette approche, les firmes ayant une meilleure appréciation stratégique des ressources qu'elles sont capables de mobiliser doivent être plus performantes que les firmes à l'approche conventionnelle de plans stratégiques. La survie de la firme est alors conditionnée au contrôle de ces ressources critiques.

Pour Conner et Prahalad (1996) la théorie de dépendance des ressources est complémentaire à l'approche opportuniste de la théorie des coûts de transaction, et permet d'appréhender la firme comme jonction de schémas cognitifs individuels différents dont la gestion incombe aux mécanismes de gouvernance.

Les théories évolutionnistes réfutent le concept de décision des individus au sein d'un choix préexistant d'opportunités. L'incertitude est la règle, tout système économique pouvant être interprété comme un mécanisme d'adoption - adaptation relativement à son environnement (Alchian (1950)).

Les théories évolutionnistes supposent une rationalité de type procédural ou les compétences et routines organisationnelles sont les réponses quasi-automatiques de l'organisation à une situation quelconque. Partant du postulat qu'en avenir incertain l'objectif de maximisation du profit ne possède pas de sens comme guide pour toute action spécifique individuelle, le critère de survie d'une firme devient plus simplement le profit positif.

En avenir incertain, la réalisation d'un profit positif peut provenir de la capacité de l'environnement à adopter les firmes devenant alors „les firmes survivantes' ou bien de la capacité des individus à s'adapter à cet environnement. La réintégration du comportement individuel ne souscrit pas au comportement optimal de maximisation car en avenir incertain, «ni la connaissance parfaite des actions passées ni une complète conscience de l'état actuel des choses ne permettent de distinguer les actions profitables», (Alchian (1950), page 218).

Il ressort deux attitudes comportementales non plus optimales mais adaptatives où l'innovation joue un rôle important : l'imitation des actions observables déterminant des réussites passées et la logique de type 'essai et échec'.

Les apports principaux des théories cognitives résident d'une part dans l'approfondissement de la connaissance de la création de la rente organisationnelle, d'autre part dans la résolution des conflits dépassant les seuls intérêts divergents des parties

prenantes mais en intégrant des considérations d'ordre cognitif ou de valeurs, les deux approches pouvant être contradictoires.

	<b>Mécanismes spécifiques à la firme</b>	<b>Mécanismes non spécifiques</b>
<b>Mécanismes intentionnels</b>	Systemes formels influençant la perception des opportunités, l'apprentissage organisationnel et la coordination cognitive (par exemple : le rôle cognitif du conseil d'administration)	Environnement légal et réglementaire à travers son influence sur les aspects cognitifs
<b>Mécanismes spontanés</b>	Les mécanismes informels influençant la perception des opportunités, l'apprentissage organisationnel et la coordination cognitive (par exemple : les aspects cognitifs de la culture d'entreprise)	Les marchés appréhendés à travers leurs dimensions cognitives (échange et acquisition de connaissances)

Figure 7 : La représentation cognitive du système de gouvernance selon Charreaux (1997).

#### 1.3.4.4. L'interprétation des différentes théories à la lumière de l'approche des jeux

Si l'on suit la description de Thakor (1991) de la théorie des jeux appliquée en finance, les modèles d'agence ainsi que les théories managériales peuvent s'apparenter à des jeux non coopératifs. L'analyse de la relation entre dirigeants et actionnaires fait état de divergences d'intérêts synonymes de jeu à somme nulle, la maximisation de l'utilité d'une des deux parties s'opérant au détriment de l'autre, qui peut être généralisée à toute relation contractuelle.

Inversement, les théories des coûts de transaction et des droits de propriété s'apparentent davantage à des jeux coopératifs dans la mesure où toutes les contreparties ont intérêt à ce que perdure leur relation. Les agents effectuent des actions marquant leur intention d'une

coopération future, afin de minimiser les coûts transactionnels (Williamson (1988)) ou permettre une organisation efficace d'une équipe de production (Alchian et Demsetz (1972)).

Mais l'ensemble de ces paradigmes bien que se consacrant à l'analyse de la maximisation de la performance (ou à la minimisation des coûts d'inefficience) reste obscur sur la réalisation de la rente organisationnelle, même en complexifiant le nombre de parties prenantes à l'entreprise.

Les approches cognitives comblent cette lacune, la firme pouvant s'appréhender comme un jeu à somme non nulle, en raison du potentiel d'innovation créatrice de valeur des parties prenantes. Il s'inscrit une relation de confiance entre les agents qui permet une prise de risque irrationnelle en son absence.

Cette relation bilatérale, et non plus univoque de contrôleur à contrôler est l'élément permettant de faire perdurer la relation. Les théories contractuelles s'inscrivent dans la même mouvance mais de manière moins radicale en privilégiant non plus une vision moniste de la firme (axée sur la relation actionnaires/dirigeant) mais partenariale.

## **2. Les origines de la gouvernance**

Les pratiques de gouvernance d'entreprise sont indissociables du concept même d'entreprise, dès l'instant que se crée une dissociation entre des parties prenantes,

détentrices de droits sur une entreprise, et des mandataires sociaux en charge de mener les opérations de ladite entreprise.

L'histoire économique ne manque d'ailleurs pas d'exemples illustrant de telles situations :

### **2.1 Commerce lointain et gouvernance d'entreprise marchande**

Ce commerce lointain, qu'il soit terrestre (caravanes) ou maritime (navires), constitue le domaine par excellence de la dissociation entre détenteurs de droits et opérateurs. Traditionnellement, en effet, étant donné le temps requis par ces opérations de commerce lointain, des sommes à engager, des risques encourus, le responsable opérationnel de l'expédition n'était en général propriétaire ni de la marchandise convoyée, ni parfois du vecteur utilisé pour son transport.

### **2.2 Propriétaires fonciers et gouvernance d'entreprise agricole**

Nous retrouvons des principes de gouvernance d'entreprise dans la situation classique des relations entre les propriétaires fonciers d'une part, leurs fermiers, intendants, régisseurs et autres agents locaux d'autre part... Ces relations ont fait l'objet de maints règlements et lois, constituant les codes ruraux ; les péripéties de leur mise en oeuvre, les conflits inévitables ont donné lieu à une abondante jurisprudence qui fait de la gouvernance d'entreprise agricole la source la plus nourrie des pratiques traditionnelles de la gouvernance d'entreprise.

**2.3 Révolutions industrielles et essor de la gouvernance d'entreprise**

Les révolutions industrielles successives de la fin du XVIIIème siècle et du XIXème siècle ont constitué un facteur majeur pour le développement du capitalisme occidental et lui ont donné progressivement les traits qui le caractérisent encore aujourd'hui. Les besoins en capitaux pour faire face aux investissements industriels se sont révélés immenses et ont pu être satisfaits par la généralisation de ces instruments institutionnels déjà expérimentés au temps du capitalisme marchand : les banques, les sociétés de capitaux, les Bourses de valeurs.

Ces instruments portent en eux les éléments de cette dissociation entre détenteurs de droits patrimoniaux et responsables managériaux, situation constituant le fondement de la problématique de la gouvernance d'entreprise.

Les premières réflexions sur la gouvernance d'entreprise sont apparues aux Etats-Unis dans les années 80 et ont ensuite touché la Grande Bretagne, au début des années 90, pour se généraliser progressivement à l'ensemble des pays dotés des marchés boursiers actifs.

De nombreuses définitions ont été données au gouvernement de l'entreprise. Selon l'OCDE, le gouvernement d'entreprise est la clé de l'efficacité et de la rentabilité. Elle comporte l'établissement d'un ensemble de relations entre l'administration d'une entreprise, sa direction, ses actionnaires, ses auditeurs et ses autres partenaires. Elle offre la structure nécessaire pour déterminer les objectifs de l'entreprise, ainsi que les moyens de

les atteindre et de suivre ses activités. Donc, nous pouvons désigner le gouvernement d'entreprise par un débat sur le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées. Ce débat est la conséquence de plusieurs travaux ; commençant par Berle et Means (1932) pour arriver à Galbraith (1968) en passant par Burnam (1947). Ces économistes ont mis en évidence la dissociation croissante entre la propriété du capital et l'exercice du pouvoir dans l'entreprise. Cette dissociation commence à se produire dès que la société est introduite en bourse et fait appel à des capitaux anonymes dont les détenteurs ne sont pas directement associés à la gestion de l'entreprise. En effet, dans un environnement rationnel, chaque groupe cherche à maximiser sa propre utilité au détriment de l'autre, ce qui est à l'origine des conflits entre propriétaires et dirigeants.

Il n'en reste pas moins vrai, cependant, que ce même thème fait couler, à présent, beaucoup d'encre et demeure un véritable sujet d'actualité. En effet, depuis 1932, plusieurs chercheurs et analystes se sont intéressés à l'étude des relations pouvant exister entre les dirigeants et les différentes parties prenantes dans l'entreprise, ce qui a donné lieu à l'émergence de plusieurs conceptions managériales de la firme.

Jensen et Meckling (1976) sont considérés comme étant pionniers puisqu'ils ont été à l'origine d'une nouvelle théorie qu'ils appellent « Théorie de l'agence » traitant, entre autres, des conflits entre actionnaires et dirigeants. Ces conflits naissent du fait que les dirigeants, auxquels est délégué le pouvoir, ne se montrent pas suffisamment confiants et adoptent un

comportement opportuniste visant à maximiser leur propre utilité au détriment de celle des actionnaires.

Un certain nombre d'auteurs analysent les différents mécanismes de gouvernement d'entreprise servant à résoudre ces conflits d'intérêts et à assurer un meilleur contrôle des dirigeants. Ces mécanismes consistent à motiver les dirigeants de façon à aligner leurs objectifs sur ceux des actionnaires, à inciter ces derniers ou leurs représentants (le conseil d'administration) à mieux surveiller et orienter la gestion de l'entreprise (Charreaux, 2004).

Parmi ces mécanismes, on trouve notamment le conseil d'administration, la politique de rémunération, la structure de propriété et les droits des actionnaires. Au cours de ces dernières années, ces mécanismes ont fait l'objet de plusieurs débats et critiques. Ainsi, et malgré ses attributions importantes, l'efficacité du conseil d'administration a été mise en cause par Jensen (1993). Il s'agit plus précisément des problèmes d'information, de traitement de l'information, d'objectifs et de dépendance liés à la composition du conseil.

Dans le même cadre d'analyse, le système de rémunération des dirigeants a fait l'objet de nombreuses critiques quant à ses modes de fixation, ses niveaux, ses évolutions et ses relations aux performances de l'entreprise. En effet, le mode de rémunération fixe ne semble pas efficace puisqu'il ne permet pas d'éviter les conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. Ces derniers ont toujours tendance à limiter le recours à l'endettement, à accroître leur prélèvement non pécuniaire et à adopter des projets qui sont de nature à réduire le risque de solvabilité de l'entreprise même s'ils ne sont pas rentables. Il est donc

important que des mesures soient prises afin de déterminer au mieux ces montants, d'appliquer davantage de transparence quant aux méthodes de fixation utilisées et aux montants distribués, pour être capables de les justifier ensuite.

### **3. Les différents systèmes de gouvernement d'entreprise**

Nous avons compris dans le paragraphe précédent que le GE peut prendre différentes formes. Cela se manifeste concrètement en ce qui concerne l'application, au niveau national, des pratiques inspirées du modèle anglo-saxon. Du fait de l'ancienneté de la réflexion sur le gouvernement d'entreprise aux Etats-Unis et également en Grande-Bretagne, du fait de l'importance des capitaux anglo-saxons investis en France, les recommandations émises dans ces pays sont souvent considérées comme la référence.

L'étude comparée des différents systèmes nationaux de gouvernance révèle, des différences significatives. La plupart des réflexions opposent les systèmes anglo-saxons (Etats-Unis et Grande Bretagne) aux systèmes allemands et japonais.

Pour distinguer ces deux systèmes, certaines études (Bergöf, 1990; Porter, 1992a; Allen, 1993) se sont basées sur le mode de financement, marchés contre banques. D'autres études (Franks et Mayer, 1992) distinguent les systèmes externes (rôle prédominant des marchés), des systèmes internes (rôle prédominant des comités). Enfin Moerland (1995) oppose les systèmes orientés-marchés à ceux qui sont orientés-réseaux. La différence entre

ces différents courants de recherche réside dans la place accordée aux actionnaires et à l'ensemble des « stakeholders ».

### **3.1. Systèmes orientés banques et systèmes orientés marchés**

L'analyse de Bergöf (1990) s'appuie sur le modèle explicatif de la structure de financement d'Aghion et Bolton (1992), fondé sur la théorie des contrats incomplets. Cette théorie part de l'hypothèse d'incomplétude des contrats pour étudier l'allocation des droits de décision résiduels, en fonction de l'état de la nature, favorable ou défavorable.

Bergöf (1990) distingue le système orienté banques du système orienté marchés. Certes, et étant donnée que les contrats financiers sont définis relativement aux modalités d'allocation des droits de décision résiduels, Bergöf (1990) met en évidence plusieurs caractéristiques qui distinguent les systèmes orientés-banques de ceux orientés-marchés. D'abord un ratio d'endettement plus élevé. En plus les créanciers sont plus concentrés et plus homogènes alors que les actionnaires sont moins dispersés. Ajoutons que les banques commerciales détiennent en général des proportions importantes du capital des entreprises. Enfin les relations de financement (actions et dettes) sont plus stables et les prises de contrôle sont moins fréquentes.

Dans les systèmes orientés-marchés, l'importance des coûts de contrôle représente un obstacle pour les banques commerciales et les empêche d'exercer une fonction de contrôle (en tant que créancier et/ou actionnaire). Par conséquent ce système est orienté vers les

financements de marché repartis entre de nombreux actionnaires et créanciers. De plus et étant donné que le système orienté-marchés, est caractérisé par une forte dispersion du capital, les droits décisionnels sont par conséquent attribués aux dirigeants. Ainsi ce système est caractérisé par une séparation des fonctions de décision et de propriété. Ajoutons que le rôle des investisseurs (actionnaires ou créanciers) est réduit puisqu'ils ne participent pas à la gestion. Enfin il est à noter que les mécanismes de contrôle externes (tels que le marché de prises de contrôle et le marché de travail) jouent un rôle important dans la réduction des conflits d'intérêts induits par la séparation de la propriété et de la décision.

Dans les systèmes orientés-banques, les créanciers (c'est-à-dire principalement les banques commerciales) supportent une part plus importante du risque et détiennent des droits décisionnels assez importants. Ce système permet d'avoir une croissance similaire à celle enregistrée dans les systèmes orientés-marchés, sans avoir recours à une forte dispersion des droits décisionnels. La banque principale (si elle est également actionnaire) et les investisseurs sont supposés avoir une influence importante sur les décisions des dirigeants ; la séparation propriété-décision est moins prononcée. Si le niveau de performance n'est pas satisfaisant, les conflits sont en priorité résolus de façon interne, par transfert des droits de décision à la banque commerciale (le principal créancier) et éventuellement à un actionnaire important. Ainsi, bien que ce système présente des rigidités puisqu'il ne permet pas aux investisseurs de se désengager facilement, il permet de

mieux préserver les relations contractuelles et informelles avec les autres 'stakeholders'. La défection étant plus difficile, ce système privilégie la prise de parole comme mode disciplinaire et les réorganisations sont dans la plupart des cas moins coûteuses.

### **3.2. Les conséquences sur le système d'allocation du capital et sur la performance**

En prenant en considération l'allocation du capital, Porter (1992a) et Allen (1993) opposent également le système orienté-marchés de celui orienté-banques. Pour ce faire, Porter (1992a) étudie les caractéristiques du système américain et du système japonais et allemand. En effet, grâce au rôle important joué par les investisseurs institutionnels qui détiennent plus de 50 % du capital des sociétés américaines, Porter (1992a) montre que le marché des capitaux aux Etats-Unis se caractérise par une forte mobilité du capital et une grande fluidité. Néanmoins ces caractéristiques expliquent en grande partie le déclin relatif de l'économie américaine. Selon Porter (1992a) le comportement court-termiste des investisseurs peut être expliqué par le souci de diversification et l'asymétrie informationnelle. Par conséquent ce comportement influence le mode d'évaluation et de gestion des dirigeants.

Inversement, dans le système germano-nippon, les actionnaires dominants (à travers des investissements significatifs et une présence stable), ont pour objectif une performance à long terme. De plus il y a une coopération considérable en particulier entre les fournisseurs et les clients. Enfin les actionnaires dominants (qui sont souvent des banques) sont assez impliqués ce qui les incite à exercer un contrôle étroit (qui est plus efficace s'ils ont

recours à des informations internes) et à influencer considérablement les décisions managériales.

En critiquant l'analyse de Porter (1992a), Allen (1993) étudie les qualités dynamiques de chacun des systèmes évoqués ci-dessus. En effet, le système orienté marchés est plus „ouvert’ que celui orienté-banques et donc il est plus performant dans le financement des activités nouvelles (car il favorise la collecte des informations et la formation d'un consensus sur la valeur à travers la cotation). Ainsi, les marchés financiers incitent à la recherche d'informations et à la surveillance des décisions

De l'autre côté, Allen (1993) considère que le système orienté-banques est plus performant dans les activités traditionnelles en raison des avantages présentés par le financement bancaire pour garantir l'exécution des engagements à long terme de la firme. La défaillance majeure de ce système est la participation limitée des différents acteurs. Cette défaillance est expliquée par les capacités informationnelles limitées pour évaluer les activités nouvelles.

Enfin Allen (1993) conclut que le système orienté-marchés apparaît plus efficace dans la mesure où il suppose que la faiblesse des investissements à long terme de l'économie américaine peut être attribuée à une meilleure évaluation des projets pertinents. La performance supérieure des économies germano-nipponnes ne résulte que de leur pouvoir incitatif vis-à-vis des dirigeants; provisoirement supérieur en raison d'une plus forte croissance, due au retard de ces deux économies par rapport à l'économie américaine.

### 3.3. L'opposition systèmes externes-marchés contre systèmes internes-comités

En étudiant les fonctions de propriété et de décision dans différents pays, Frank et Mayer (1992) opposent le système anglo-saxon et le système germano-nippon. En effet, trois éléments permettent de différencier ces deux systèmes.

Le système anglo-saxon se caractérise par un grand nombre de sociétés cotées, un marché financier liquide où les droits de propriété et de décision font l'objet de transactions fréquentes et un faible nombre de holdings financiers permettant d'établir de nombreux liens inter-sociétés. De plus, Frank et Mayer (1992) constatent que le système anglo-saxon s'appuie sur un contrôle externe en ayant recours à trois mécanismes à savoir : le contrôle assuré par les administrateurs externes, des mécanismes incitatifs pour les dirigeants et le marché des prises de contrôle.

Le système germano-nippon (et en particulier le système allemand) privilégie au contraire le contrôle par les comités, en l'occurrence, le conseil de surveillance qui accorderait un large pouvoir discrétionnaire aux dirigeants.

Dans ce cadre, et étant donné que les dirigeants et les employés qui investissent en capital humain spécifique à la firme, ne peuvent offrir ce capital en garantie pour se procurer les fonds nécessaires à l'acquisition des droits de propriété, Frank et Mayer (1992) suggèrent deux solutions pour remédier à ce problème. La première solution consiste à attribuer des droits de propriété aux 'stakeholders' privilégiés en particulier pour les entreprises qui ont

des activités liées. La seconde solution consiste à la mise en place d'une procédure d'évaluation des dirigeants qui s'apparente à l'analyse bancaire lors d'une demande de crédit. Ainsi Frank et Mayer (1992) recommandent la mise en place d'un système de comités afin de résoudre les problèmes de financement rencontrés par les 'stakeholders' pour accéder à la propriété formelle. Un tel système permet de mieux défendre les intérêts des différents 'stakeholders', par rapport au système de marché (qui s'intéresse en particulier à la protection des intérêts des actionnaires). Toutefois il est à signaler que le système de marché est préférable dans les activités qui reposent sur une évaluation subjective des projets et pour lesquelles l'évaluation de la qualité des employés et des dirigeants importe peu.

Dans la même lignée, Mayer (1994) introduit des éléments complémentaires afin de comparer le contrôle exercé par le marché financier à travers les prises de contrôle dans les firmes britanniques et les firmes européennes.

Dans le système continental, les entreprises et les banques jouent un rôle important reflété à travers la concentration de l'actionnariat ce qui entraîne la création de groupes conduisant ainsi à un contrôle plutôt „interne' (par rapport au secteur d'activité). Inversement, le contrôle de type anglo-saxon se situe à l'extérieur de ce secteur, au sein du système financier dominé par les institutions financières non bancaires telles que les fonds de pension et les compagnies d'assurance vie.

Le mode de contrôle « interne au secteur des entreprises » présente l'avantage d'impliquer un grand nombre de 'stakeholders' dans la décision et d'être plus consensuel. Le système de contrôle „externe' qui permet une transmission aisée des droits de propriété, offre une flexibilité importante, facilitant la restructuration de la propriété et la croissance externe. Il favorise le développement des firmes jeunes en forte croissance, les secteurs industriels spéculatifs et les changements de stratégie nécessitant une réallocation des droits de propriété. Néanmoins, le système de contrôle externe présente deux inconvénients. Premièrement, la séparation propriété/décision rend coûteux le financement par fonds propres en raison des coûts de signalisation qu'elle implique. Deuxièmement, la non- considération des intérêts des 'stakeholders' (autres que les actionnaires) entraîne des déficiences en matière de développement de produits (notamment pour ceux requérant une main d'oeuvre qualifiée) et de conquête de nouveaux marchés.

### **3.4. Systèmes orientés-marchés contre systèmes orientés-réseaux**

Moerland (1995) distingue les nations caractérisées par des systèmes orientés-marchés, c'est-à-dire les pays anglo-saxons et celles qui s'appuient sur des systèmes orientés-réseaux qui regroupent les pays germaniques, les pays latins et le Japon.

Les systèmes orientés-marchés sont caractérisés par des marchés financiers développés, la présence de sociétés ouvertes avec un actionnariat dispersé et un marché de prises de contrôle actif. La séparation des fonctions de propriété et de décision, d'une part et celle des actionnaires et des créanciers, d'autre part créent des conflits d'agence caractéristiques de

cessystèmes. Inversement, les systèmes orientés-réseaux se caractérisent par des sociétés fermées, l'appartenance des sociétés à des groupes et un rôle important des banques dans le financement et le contrôle.

En analysant trois principaux mécanismes disciplinaires censés résoudre les conflits actionnaires externes/dirigeants (le marché des prises de contrôle, le contrôle par le conseil d'administration et le marché de travail), Moerland (1995) conclut que le marché des prises de contrôle joue un rôle plus important dans les systèmes orientés-marchés. Toutefois au sein de ce système le conseil d'administration à un rôle disciplinaire modère par rapport au système orienté-réseaux. Enfin le marché de travail offre une image mixte. De plus et bien que la discipline externe soit plus efficace dans le système orienté-marchés, la discipline liée à la mobilité interne est plus forte dans le système orienté-réseaux.

De plus et en analysant le conflit actionnaires/créanciers, Moerland (1995) conclut que la séparation des deux rôles aux Etats-Unis crée des problèmes importants de renégociation en cas de défaillance. Inversement, la confusion des rôles en Allemagne et au Japon aboutit à une initialisation du conflit, qui se résout de façon moins coûteuse.

Enfin et bien que les systèmes soient différents sur plusieurs éléments, chacun présente des avantages propres et des limites. En effet, le système orienté-marchés constitue une menace permanente pour les dirigeants et est par conséquent efficace dans l'allocation des ressources. Néanmoins ce système privilégie le court terme et peut par conséquent impliquer des risques importants de rupture des contrats implicites et peut conduire à une

baisse des investissements spécifiques. Enfin le système orienté-marchés peut engendrer des coûts liés à la résistance des dirigeants des firmes-cibles et incite les dirigeants à mettre en œuvre des stratégies de croissance externe pour mieux s'enraciner.

De l'autre côté, Moerland (1995) montre que le système orienté-réseaux présente trois avantages. En premier lieu, le contrôle du dirigeant est plus facile étant donné que les problèmes liés à l'exercice du contrôle sont moins importants que ceux constatés dans le système orienté-marchés. En deuxième lieu, en cas de défaillance, les coûts de restructuration sont réduits. En troisième lieu, et étant donné que les rôles des actionnaires et des créanciers sont souvent confondus, les coûts liés aux conflits entre ces deux acteurs sont par conséquent faibles. Cependant et comme le système orienté-marchés, ce système a des inconvénients dont nous citons l'enracinement des dirigeants et des employés et l'allocation non efficace des capitaux.

Enfin dans le système orienté-marchés, Moerland (1995) montre que la firme sociétale est conçue comme un instrument dont l'objectif est de maximiser la richesse des actionnaires. Alors que dans le système orienté-réseaux, Moerland (1995) suggère une vision organique de la firme fondée sur l'idée de la coalition des différents « stakeholders ».

Modèles de gouvernance	
<i>Anglo-saxon</i>	<i>Europe continentale</i>
Pouvoir aux mains des dirigeants	Pouvoir aux mains des actionnaires de contrôle
Comportement de passager clandestin	Conflits d'intérêts
Sur-investissement	Ressources financières limitées
Problèmes de contrôle	Transferts monétaires inter-firmes
Court-termisme	

Figure 9 : Comparaison des modèles de gouvernance d'obédience anglo-saxonne et d'Europe continentale – Van Hulle (1997) in Ooghe et de Vuyst (2001).

### 3.5. Le modèle anglo-saxon

Le modèle anglo-saxon se caractérise par un actionnariat diffus, permettant une grande latitude managériale en raison du comportement de passager clandestin des actionnaires individuels, exacerbé par la liquidité de marchés financiers développés. Les problèmes de contrôle des dirigeants par les actionnaires se traduisent par un sur - investissement, même dans des projets peu rentables, dans l'objectif d'élargissement du pouvoir des dirigeants, et une vision court - termiste de la performance des dirigeants de par l'évaluation périodique de leurs décisions lors des assemblées d'actionnaires.

### 3.6. Le modèle d'Europe continentale

Le modèle européen se caractérise par un actionnariat concentré, le contrôle de l'entreprise étant aux mains d'une poignée d'actionnaires importants. La concentration de l'actionnariat peut générer des conflits d'intérêts avec les actionnaires minoritaires, d'autant plus que le

contrôle est accru par l'entremise de mécanismes démultiplicateurs du contrôle dont la transparence n'est pas la caractéristique principale. Un inconvénient supplémentaire réside dans l'accès limité aux sources de financement pour raison de maintien du contrôle.

Faccio et Lang (2002) montrent pour 13 pays d'Europe de l'Ouest qu'en moyenne 44,29 % des entreprises sont détenues par un groupe familial, l'émission de classes d'actions à droits de vote différenciés ou encore le contrôle pyramidal étant de surcroît l'apanage des actionnaires importants. Enfin, les transferts monétaires entre firmes d'un même groupe

**Tableau 1** : Critères de comparaison des systèmes de gouvernance

Pays	Séparation des pouvoirs (conseil à 2 niveaux)	Comité d'audits	Comité des rémunérations	Comité des nominations	Cumul des mandats	% d'administrateurs étrangers
Etats-Unis	Oui	Oui	Oui	Oui	nc	
Allemagne	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Faible (actionnariat germanique)
Belgique	Oui	Non	Non	Non	nc	Faible
Espagne	nc	Oui	Oui	Oui	nc	Très faible
France	Oui (25% des sociétés du CAC40 à directoire et conseil de surveillance)	Oui 73% (*)	Oui 78% (*)	Oui 45% (*)	Oui (pas de limitation)	Faible
Italie	Oui	Oui	Oui	Oui	nc	Faible
Pays-Bas	Oui	Oui	Oui	Oui	nc	Environ 24%
Royaume-Uni	Oui	Oui	Oui	Oui	nc	Faible
Suède	Oui	nc	nc	nc	nc	très faible

Source : Bulletin COB n°338 – septembre 1999

« Oui » signifie que le thème est traité dans les dispositions relatives à la gouvernance d'entreprise du pays concerné

« nc » : non communiqué

(\*) : % des sociétés du CAC 40 - Données KPMG, juillet-août 1998

**Conclusion du chapitre**

L'objet de ce chapitre étant à la croisée de la gouvernance d'entreprise et de la microstructure de marché, le cadre

d'analyse intègre obligatoirement l'ensemble des acteurs de marchés en général et les investisseurs en particulier.

Dans ce premier chapitre, nous avons présenté le cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise. Il conclut à l'utilisation du corpus des théories contractuelles, plus précisément de la théorie de l'agence positive, comme cadre conceptuel de notre étude.

De plus nous avons passé en revue, successivement, l'environnement d'émergence du concept, ses fondements théoriques, la diversité des systèmes de gouvernance et les caractéristiques de la gouvernance . Cette diversité peut conduire à une évolution du système étudié. Une telle évolution sera étudiée tout au long des chapitres suivants.

Ainsi, nous avons assisté ces dernières années à une évolution du système de gouvernance.

En effet, plusieurs codes de bonne conduite ont été publiés durant la dernière décennie.

A présent que le cadre théorique est défini, nous nous intéressons dans le chapitre suivant d'étudier le cadre institutionnel de la gouvernance d'entreprise.

## L'INTRODUCTION

Suite aux scandales financiers (2002) et aux dysfonctionnements observés au sein des grandes entreprises dans le monde (Enron, Worldcom, Maxwell...), les économies ont pris de plus en plus conscience de l'impact d'une « bonne gouvernance » d'entreprise. Ces scandales ont été associés à des faiblesses des systèmes de gouvernance de ces entreprises qui se sont manifestées par des informations financières inexactes ou incomplètes, remettant en question l'intégrité des états financiers et des vérifications comptables. En effet, et afin de remédier à ces faiblesses observées au sein des systèmes de gouvernement, les parties prenantes se sont intéressées à la recherche des solutions en la matière.

Depuis, de nombreux travaux empiriques se sont intéressés à développer des indices de gouvernance basés sur des critères bien définis et à étudier la relation entre les mécanismes de la gouvernance et la performance des firmes.

L'objectif poursuivi dans ce chapitre est double. Premièrement, proposer les implications de l'état actuel de la littérature sur la notion de performance. Deuxièmement présenter les principales études qui se sont intéressées à la relation entre les mécanismes de gouvernement d'entreprise et la performance des firmes.

Dans une première section, nous présenterons une revue de la littérature qui s'est intéressée à la notion de la maximisation de valeur. Ensuite, nous présenterons les études empiriques qui ont testé le lien entre le système de gouvernement d'entreprise et la

performance des firmes. Dans la troisième section . Enfin, nous présenterons les principaux résultats des recherches réalisées sur le lien de causalité entre la gouvernance et la performance.

### **1. La maximisation de valeur**

Les critères de valeur s'opposent principalement sur l'identité des agents à laquelle se réfère l'objectif de satisfaction des intérêts : la valeur actionnariale pour les théories contractuelles et la valeur partenariale pour les théories cognitives.

Pour Charreaux et Desbrières (1998), page 58, la valeur actionnariale implique que « (...) tous les apporteurs de facteurs de production – à l'exception des actionnaires – sont rémunérés à leur coût d'opportunité (...). Les actionnaires, créanciers résiduels exclusifs, étant les seuls apporteurs de ressources à recevoir la rente créée par la firme, la valeur créée n'est alors que la mesure de la rente qu'ils perçoivent. ». Cette définition ne permet pas d'identifier les mécanismes à l'origine de la création de cette rente et les auteurs lui préfèrent une représentation pluraliste ou partenariale par opposition à la conception moniste anglo-saxonne où seuls les intérêts des actionnaires sont pris en considération.

Charreaux et Desbrières (1998) construisent alors une mesure globale de la rente créée par l'ensemble des partenaires qui est égale au différentiel entre le prix d'opportunité et le coût d'opportunité pour chaque facteur de production, la répartition de la valeur créée dépendant alors de leurs pouvoirs de négociation respectifs sur les conditions de la

transaction. L'implication principale de la valeur partenariale est que les conflits de partage de la valeur ne sont plus forcément des jeux à somme nulle : un partage favorable aux acteurs peut servir de mécanisme incitatif puissant (par exemple, les salariés rémunérés à un salaire supérieur sont incités à la productivité, de même les dirigeants sont encouragés à développer leurs compétences spécifiques). Mais ce schéma peut induire des effets négatifs de destruction de valeur lorsque un acteur reçoit une rémunération explicite inférieure à sa rémunération d'opportunité, d'autant plus si sa capacité à influencer le processus de partage est faible.

Charreaux et Desbrières (1998) apportent une justification au rôle joué par les parties prenantes à l'organisation, d'autant plus qu'elles peuvent détenir une fraction substantielle des droits de propriété et sont donc également créanciers résiduels, et qu'elles sont tout autant exposées au risque résiduel que les actionnaires, même s'il est de nature différente. Mais les actionnaires sont les créanciers résiduels les plus exposés car leur rémunération effective est pour une large part attribuable à la plus-value en capital, le dividende étant inférieur au coût d'opportunité, et leur contrôle par voie de sortie n'est efficace qu'ex ante, puisque elle se traduit ex post par la réalisation de la moins value en situation défavorable. Dans la vision politique partenariale, lorsque l'actionnariat est dispersé, le dirigeant privilégiera les autres parties prenantes au détriment des actionnaires dans le partage de la valeur afin de s'assurer d'un soutien politique (stratégie d'enracinement), alors qu'en

présence d'un actionnaire dominant, il a tout intérêt à privilégier ce partenaire, peut-être au détriment également des actionnaires minoritaires.

Charreaux et Desbrières (1998) soulignent la possibilité d'une stratégie court termiste de l'actionnaire majoritaire, qui peut faire pression sur le dirigeant (ou avec son appui dans une stratégie d'enracinement) pour obtenir un transfert de richesse à son avantage et engranger la plus-value sur le marché en sortant du capital avant que les effets dommageables sur l'incitation des autres parties prenantes et donc sur la performance de la firme ne surviennent.

Par conséquent, Charreaux et Desbrières (1998) justifient l'objectif de maximisation de la valeur partenariale par (1) l'accroissement de la latitude managériale permettant la négociation du partage de la valeur entre les parties prenantes, (2) l'incitation pour le dirigeant d'accroître son investissement spécifique, (3) et par la prise en compte des stratégies d'enracinement contrant l'efficacité des systèmes de gouvernance.

En complète opposition, Jensen (2000) souligne « (...) it is logically impossible to maximize in more than one dimension; purposeful behaviour requires a single valued objective function. ». L'auteur critique la vision partenariale de la valeur, considérant même qu'elle est au service des intérêts privés des dirigeants. Opposant les objectifs de maximisation de la valeur de la firme et de prise en compte de l'ensemble des intérêts des partenaires du noeud de contrats, il considère la suprématie de la valeur actionnariale car (1) elle ne politise pas l'organisation, la vision partenariale étant source de conflits dans le partage de

la valeur créée, ce qui laisse toute autonomie au dirigeant pour maximiser sa propre fonction d'utilité, (2) elle n'entraîne pas de confusion des objectifs et permet au contraire de fixer un but clairement identifié, le cas contraire pouvant résulter en un dispersement et à la prise de décisions irrationnelles pour répondre à des objectifs multiples parfois contradictoires et (3) elle est une mesure répondant au critère de bien-être collectif, résolvant tout problème d'arbitrages individuels.

Enfin, Jensen (2000) s'élève contre l'effet pervers de la valeur partenariale en considérant que la théorie partenariale ne spécifie pas de critère hiérarchique entre la diversité des intérêts gérés par l'organisation, et ce faisant enlève tout critère objectif non seulement pour la conduite que doit tenir le dirigeant dans ses choix stratégiques mais également pour l'évaluation de son action. Conséquemment, le dirigeant se voit libéré d'une contrainte disciplinaire non pas totalement mais avec une perte de pouvoir de coercition notable.

Le critère de maximisation ne peut s'affranchir du degré d'efficience des mécanismes de gouvernance, atténuant le concept d'efficacité du critère de valeur. Charreaux (1999) définit trois degrés d'efficience, par ordre décroissant : (1) le premier degré d'efficience correspond à l'idéal théorique où les coûts d'agence seraient inexistant, (2) le deuxième degré suppose l'émergence d'une forme alternative de contrôle réduisant considérablement les coûts d'agence sans que ne puisse coexister une forme organisationnelle plus efficace et (3) le troisième degré correspond à des arrangements librement négociés et efficaces entre les parties prenantes. Autrement dit, le premier degré

procède d'une vision „ panglossienne ’, le deuxième degré d'une solution optimale et le troisième degré d'une solution efficace.

De manière identique aux degrés d'efficience des marchés financiers, le niveau d'efficience maximal procède d'un idéal théorique, Jensen (2000) préférant la définition d'un objectif de recherche de la valeur ('rent-seeking') plutôt que de maximisation de la valeur en raison de la difficulté voire de l'impossibilité à atteindre cet optimum de premier rang. Cette difficulté se perçoit également au travers de l'hétérogénéité des critères de valeur au sein d'un même corpus théorique. Ainsi, la théorie de l'agence normative inscrit le critère de la valeur actionnariale comme objectif de gestion tandis que la théorie de l'agence positive souligne l'importance d'un critère plus large, la création de valeur de marché de la firme sur le long terme, s'opposant à la vision court termiste de la valeur actionnariale et englobant implicitement l'ensemble des parties prenantes dans le processus de création de valeur.

Considérant la dialectique de Jensen (2000) sur la valeur actionnariale comme seul objectif concevable comme réductrice, nous préférons adopter le raisonnement de Freeman et Reed (1983) qui soutiennent en effet que l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale de la firme s'accompagne obligatoirement de la prise en compte de la satisfaction de l'ensemble des parties prenantes. Le dirigeant, même inféodé aux exigences de profit des mandataires, se doit de gérer de la meilleure façon possible les intérêts de tous pour permettre de satisfaire in fine les intérêts des actionnaires.

## 2. Gouvernance – Performance

La théorie de la gouvernance est un nouveau cadre d'analyse qui regroupe à la fois la théorie d'agence et la théorie des coûts de transactions. Ces théories s'intéressent d'une part aux problèmes liés à la séparation entre la propriété et la décision et d'autre part aux coûts de transaction existants entre l'entreprise et les autres parties prenantes. Elle permet d'analyser l'ensemble des mécanismes indispensables pour résoudre les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les différentes parties. Elle a donc pour objectif la création de la richesse pour l'ensemble des partenaires de l'entreprise. A cet effet, plusieurs études antérieures (Demsetz et Lehn, 1985 ; Morck et al, 1988; McConnell et Servaes, 1990 ; Hermalin et Weisbach, 1991) se sont intéressées au rôle des mécanismes de gouvernance dans la résolution des conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants et dans l'amélioration de la performance.

En effet, un premier courant de travaux empiriques examine l'impact d'un événement particulier sur l'efficacité d'un mécanisme bien déterminé tels que l'augmentation du nombre d'administrateurs externes dans le conseil d'administration (Rosenstein et Wyatt, 1990): Ainsi si l'événement a pour conséquence une augmentation du prix des actions, alors le mécanisme en question sert à améliorer la performance. Dans le même esprit, d'autres études examinent le rôle des pilules empoisonnées (Malatesta et Walking, 1988 ; Ryngaert, 1988) et des contrats de parachutes dorés (Lambert et Larcker, 1985).

Un second courant, cherche les relations qui peuvent exister entre la performance et la mise en place d'un ou plusieurs mécanismes de contrôle. Plusieurs études (Demsetz et Lehn, 1985) montrent que la décision relative à l'utilisation de certaines techniques de contrôle telles que la propriété des internes et la proportion des administrateurs externes est décidée à l'intérieure de la firme. En effet, Demsetz et Lehn (1985) montrent qu'une telle décision est optimale quand la valeur de la firme est optimale. Au sens qu'un mécanisme est utilisé jusqu'à ce que le coût marginal soit égal au profit marginal. Cependant la décision relative à l'utilisation d'autres mécanismes tels que le marché de travail et la propriété institutionnelle est prise par des parties externes dont les actions ont des effets sur la valeur de la firme limités par les actions des autres. Étant donné l'existence des effets externes, les mécanismes devraient être choisis afin de maximiser la valeur de la firme.

Un troisième courant, dans la lignée de ce chapitre, teste si les actions basées sur la gouvernance peuvent expliquer le différentiel de performance. Par exemple, l'étude de Hermalin et Weisbach (1988) montre qu'une faible performance a pour conséquence la révocation de quelques administrateurs et la nomination d'autres personnes à leur place.

L'étude révèle aussi qu'une plus grande rotation des dirigeants peut être expliquée par une baisse de la performance. Rosenstein et Wyatt (1990) mettent en évidence qu'un changement dans le conseil d'administration affecte la valeur de la firme. En effet, l'annonce de l'engagement de nouveaux administrateurs externes a pour conséquence un rendement excédentaire. Gilson (1990) dans une étude consacrée à la détresse financière

des firmes, montre que les firmes augmentent la rotation des administrateurs lorsque la performance de la firme est faible. Cotter et al (1997) montrent, de leur côté, que les firmes dont les conseils d'administrations comprennent une majorité d'administrateurs externes ont un rendement qui excède de 20 % le rendement des autres firmes.

Plusieurs études ont essayé de répondre à la question suivante: Pourquoi les firmes enregistrent-elles des niveaux différents de performance? Dans les modèles néoclassiques, la différence de performance enregistrée ne peut pas persister à long terme et elle est éliminée par la concurrence. En réalité, la différence de Performance et de profitabilité existe à long terme (Mueller, 1986).

D'ailleurs, les théories élaborées récemment mettent en évidence l'existence de facteurs importants et déterminants de la performance de la firme. Parmi ces facteurs nous citons l'asymétrie de l'information, les contrats incomplets et les facteurs internes tels que l'organisation de la firme et sa structure de gouvernance. En effet, les problèmes d'agence, les coûts de transaction et la spécificité des investissements peuvent être des facteurs déterminants et explicatifs de la contribution de l'organisation interne et des structures de gouvernance dans la détermination du niveau de performance. Ainsi nous allons dans cette section mettre en évidence le rôle de la gouvernance dans l'amélioration de la performance. En effet, nous allons nous concentrer sur trois mécanismes à savoir le conseil d'administration qui sera traité dans la première partie, la structure de propriété qui sera exposé dans la seconde partie et les droits des actionnaires dans la troisième partie.

### 3- Le fonctionnement du conseil d'administration

Dans le cadre de la théorie d'agence, Fama et Jensen (1983b) distinguent la prise de décisions du contrôle. La première est relative aux droits d'initier et d'engager des propositions en matière d'allocation des ressources, tandis que la seconde renvoie aux droits de ratification et de contrôle de l'engagement des ressources. Dans les grandes entreprises, les décisions de gestion et de contrôle sont assurées par le conseil d'administration. Donc «le conseil d'administration existe afin de nommer, révoquer, contrôler et rémunérer le dirigeant tout en ayant pour objectif la maximisation de la valeur de la firme» (Denis et McConell, 2003, p 2).

Ainsi cet organe est considéré comme la première « ligne de défense » (Denis et McConell, 2003) contre les dirigeants qui agissent à l'encontre des intérêts des actionnaires. Le conseil d'administration doit avoir aussi l'autorité et le pouvoir de contrôler, d'imposer des sanctions et d'établir des règles qui régissent la fonction d'audit (Demirag et Solomon, 2003).

Il est à remarquer que bien qu'en théorie le conseil d'administration est un mécanisme de gouvernance efficace, en pratique cette efficacité n'est pas garantie. Enfin, il est à souligner que les études relatives aux caractéristiques du conseil d'administration ont traité, en général, la taille du conseil, la fraction des administrateurs externes, la séparation des

fonctions du dirigeant et du président du conseil d'administration, les réunions du conseil et les comités au sein de cet organe.

#### **4- Rôles et fonctions du conseil d'administration**

De manière concise, le conseil d'administration remplit trois rôles principaux (Goodstein et al (1994)): il opère le lien entre l'organisation et son environnement et gère les ressources critiques (1), assure un rôle de contrôle et disciplinaire à l'encontre des dirigeants (2) et conduit le processus des décisions stratégiques pour la firme (3). Sur le plan réglementaire, le conseil d'administration d'une firme possède la responsabilité formelle et légale du contrôle et du maintien des opérations ainsi que celle de l'efficacité opérationnelle.

Les dirigeants ne sont pas personnellement responsables des pertes de leur société mais de l'obligation d'agir de manière prudente dans l'intérêt des actionnaires, i.e. d'effectuer une direction effective de la société, de contrôler l'activité organisationnelle ainsi que de promouvoir et de représenter la société vis-à-vis des tiers.

Zald (1969) oppose alors à l'hypothèse traditionnelle définissant les conseils d'administration comme moyen de contrôle de l'organisation au nom des actionnaires, le fait que les conseils d'administration soient également des organes contrôlant l'organisation en leur nom propre puisque disposant de pouvoirs de décision : du président de la société, de l'organisation et du contrôle financier et opérationnel.

Clendenin (1972) rejoint cette définition en identifiant comme fonctions principales du conseil d'administration : la détermination d'objectifs et de la stratégie globale de la firme, la prise de décisions financières et opérationnelles, l'évaluation de la performance ainsi que la définition de sa relation avec le dirigeant. Suivant Chaganti et al (1985), nous pouvons classer les fonctions inhérentes aux conseils d'administration en deux catégories :

- Une fonction de contrôle: l'attribution de pouvoirs formels dans le but de contrôler l'organisation et de déterminer sa performance ; peu importe que le conseil d'administration ait le temps ainsi que les connaissances techniques nécessaires pour remplir ce rôle à partir du moment où il dispose du pouvoir de contraindre et d'encadrer les décisions stratégiques pour l'entreprise en imposant les marges de manœuvre des dirigeants. Molz (1985) définit le contrôle non pas tant comme un pouvoir coercitif s'appuyant sur des standards prédéterminés, mais plutôt comme une force créatrice d'un environnement conduisant à des changements positifs au sein de la firme. Deux modalités de contrôle se distinguent de par leur timing temporel :

- Le contrôle prospectif : tout mécanisme de contrôle, orienté à prendre des actions correctives en anticipation de problèmes futurs ;

- Le contrôle rétrospectif : tout outil de contrôle postérieur à l'action entreprise dans le but d'en comparer les résultats avec un standard prédéfini ;

- Une fonction de services : liée à l'amélioration de l'image de l'entreprise et à la mise en place de moyens apportant une plus grande visibilité de son environnement ou encore de nouvelles sources de financement, ainsi que toute autre forme d'aide et de conseil auprès de l'équipe dirigeante.

En revanche, sur le plan théorique, l'existence des conseils d'administration semble être définie par une multitude de rôles aux diverses facettes, fonction des paradigmes auxquels on se réfère.

Pour Mace (1971), les conseils d'administration sont créés dans le but de maximiser le contrôle managérial. Selon l'analyse de Fama et Jensen (1983b), les conseils d'administration permettent de minimiser les coûts d'agence entre dirigeants et actionnaires. En effet, le conseil d'administration est d'importance vitale dans la sauvegarde des intérêts des actionnaires grâce à son activité de surveillance et de contrôle – ce dernier rôle permettant de diminuer les coûts d'agence, le conseil d'administration ayant autorité légale pour la ratification et la surveillance des initiatives managériales ainsi que pour évaluer, récompenser ou pénaliser la performance des dirigeants.

Pour Aram et Cowen (1983) les membres du conseil d'administration sont les seuls individus dont les intérêts englobent des perspectives à la fois internes et externes : d'une part en tant que représentants de l'intérêt des actionnaires ils doivent assurer l'intégrité de l'information financière externe, d'autre part en tant qu'instance de management du plus haut degré, ils ont un intérêt vital à l'efficacité du système informationnel interne. Il en

découle que la maximisation et la protection de la valeur économique de la firme sont, pour les auteurs, les motifs premiers de la création des conseils.

Pour Williamson (1985), le conseil d'administration constitue un mécanisme organisationnel permettant de garantir la sécurité des transactions entre l'ensemble des partenaires au sein de la firme. Molz (1985) reprend la vision traditionnelle des conseils d'administration comme sièges de pouvoir de décision économique affectant le bien-être de l'ensemble des stakeholders au sens large, mandataires des actionnaires de la firme. Le conseil d'administration « intervient (alors) comme un organe hiérarchique qui, outre son rôle d'arbitre dans le partage de la rente, doit encourager le travail en équipe. (...) il intervient pour protéger l'ensemble des relations créatrices de valeur, préserver et accroître le caractère productif du noeud de contrats, (et) contribue au processus d'innovation. », (Charreaux (2000), pages 10 et 12). Enfin, le conseil d'administration incarne simplement et représente publiquement la réputation de la société, (Drieghe (1983)).

En dehors de ses différents rôles, il est possible de dresser une typologie des conseils d'administration en fonction des organes de pouvoir dominant sa gérance, en accentuant sur les principaux critères d'efficacité développés dans la littérature organisationnelle.

Nous constatons que la littérature met, assez souvent, en évidence le fonctionnement du conseil d'administration dans l'amélioration de la performance. Par conséquent, nous pouvons avancer l'hypothèse suivante :

H1 : Le fonctionnement du conseil d'administration constitue un facteur déterminant de la « bonne gouvernance » qui pourrait améliorer la performance de l'entreprise

### **2.1.2. La taille du conseil et la performance**

La taille des conseils d'administration est l'une des caractéristiques structurelles susceptibles d'influencer la performance des entreprises. Selon Lipton et Lorsch (1992) « bien que la capacité de contrôle du conseil d'administration augmente avec le nombre d'administrateurs, l'avantage peut être compensé par le coût de la communication et de la prise de décision associé à la taille importante de ce conseil ». Ultérieurement plusieurs études (Eisenberg et Wells, 1989; Yermack, 1996 ; John et Senbet, 1998 ; Core et al, 1999 ; Mak et Yuanto, 2002 ; Carline et al, 2002) ont confirmé l'argument de Lipton et Lorsch (1992).

Kiel et Nicholson (2003), en analysant le contexte australien, trouvent que les conseils de grande taille ne constituent pas un obstacle à la bonne gouvernance. Adams et Mehran (2005) examinent la relation entre la taille du conseil et la performance de l'entreprise mesurée par le Q de Tobin en utilisant un échantillon de banques entre 1959 et 1999. Contrairement aux firmes non financières, les auteurs trouvent que les banques dont les conseils sont de grande taille ne sont pas celles qui sont les moins performantes.

Link et al (2006) ont construit un échantillon de 7000 entreprises de différentes tailles sur la période 1994-2004. Leurs résultats ne sont pas en faveur de conseils de petite taille et de conseils indépendants.

Wu (2000) a étudié l'évolution de la taille du conseil au cours de la période 1991-1995. L'auteur a constaté que la taille du conseil a diminué en moyenne pendant cette période et cette diminution peut être partiellement expliquée par la pression des investisseurs actifs comme CALPERs. Les participants du marché semblent penser que les conseils de petite taille exercent un meilleur contrôle sur la direction que les conseils de grande taille. Bhagat et Black (2001) trouvent également une relation négative entre le Q de Tobin et la taille du conseil. Mak et Kusnadi (2005) examinent l'impact des mécanismes de gouvernance sur la valeur de la firme à Singapour et Malaisie. En utilisant le Q de Tobin, ils trouvent une relation inverse entre la taille du conseil et la valeur de la firme dans les différents pays. Ces pays ont tous récemment adopté des codes de bonne gouvernance et bien que ces derniers montrent la nécessité d'une taille du conseil approprié », ces codes ne recommandent pas une taille précise.

Andres et al (2005) analysent également l'effet de la taille du conseil et sa composition sur la valeur de l'entreprise. En utilisant un échantillon de 450 entreprises non financières de dix pays de l'ouest de l'Europe et du nord de l'Amérique, ils montrent une relation négative entre la valeur de la firme et la taille du conseil d'administration. Leurs résultats rejoignent les travaux antérieurs qui ne sont pas en faveur de larges conseils à cause de la mauvaise

coordination, flexibilité et communication.

Beiner et al (2003) n'ont pas décelé de rapport significatif entre la taille du conseil et la valeur de l'entreprise. Ils suggèrent que les sociétés suisses choisissent en moyenne le nombre d'administrateurs d'une façon optimale.

La taille du conseil d'administration dans le contexte australien, où les conseils sont généralement plus petits, n'a aucune influence sur la performance (Bonn et al, 2004).

Wintoki (2007) a utilisé la méthode GMM pour estimer la relation entre la performance (mesurée par le ROA) et la taille de l'entreprise en utilisant des données de panel constituées de 6000 entreprises entre 1999 et 2003. L'auteur ne trouve pas de relation significative entre la taille du conseil et la performance de la firme.

Les auteurs ne semblent pas non plus unanimes quant au nombre d'administrateurs qui serait efficace pour garantir le bon fonctionnement du conseil d'administration. En effet, Lipton et Lorsch (1992) suggèrent que les conseils de grande taille peuvent être moins efficaces que ceux de petite taille. Ils préconisent un conseil composé de 8 à 9 administrateurs. L'idée est que lorsque les conseils tendent à être de grande taille, les problèmes d'agence augmentent et le conseil devient plus un symbole et moins une partie de processus de gestion. De plus, vu le temps limité qui leur est accordé lors des réunions, les membres auront plus de difficulté à exprimer leurs idées et leurs opinions.

Selon Jensen (1993), les conseils composés de plus de 7 ou 8 administrateurs sont inefficaces et de viennent plus facilement contrôlables par le dirigeant. En effet, plus la taille du conseil d'administration est grande, moins la coordination, la communication et la prise de décision seront efficaces. Kiel et Nicholson (2003) pensent que 8 administrateurs serait le nombre maximal et 6,6 la taille moyenne du conseil. Il trouve une relation en U inversé entre la taille et la performance. Uhrig (2003) suggère que 6 à 9 membres du conseil sont associés à de bonnes pratiques dans le secteur privé mais que la taille optimale du conseil dans le secteur public diffère d'une entreprise à une autre.

Brown et Caylor (2004) montrent que les entreprises caractérisées par des tailles de conseil entre 6 et 15 administrateurs ont un grand rendement d'actions et des marges bénéficiaires plus importantes que les autres entreprises. Alors que Leblanc et Gillies (2004) trouvent qu'une taille comprise entre 8 et 11 administrateurs serait optimale.

Godard (1999) ne trouve pas d'influence quelconque de la taille du conseil sur la performance des entreprises françaises, mesurée à l'aide de données boursières. Par ailleurs, la prise en compte de la composition du conseil ne modère pas la relation entre la taille et la performance de l'entreprise.

Récemment Guest (2009), a étudié le lien entre la taille du conseil d'administration et la performance de 2747 firmes du Royaume-Uni pour la période 1981-2002. L'auteur montre un impact négatif de la taille du conseil sur la performance de la firme mesurée par le Q de Tobin et la rentabilité des actions.

En résumé, un conseil de grande taille peut certes, réduire l'incertitude grâce aux connaissances multiples des différents membres et donc profiter de l'expérience de chaque administrateur. Cependant, un nombre élevé d'administrateurs peut conduire à un problème de communication et de coordination et par conséquent des conflits d'intérêts peuvent apparaître d'où la difficulté d'aboutir à un consensus. Un conseil de petite taille permet par contre de mieux contrôler le dirigeant, de plus, les administrateurs ont plus de temps et de liberté pour s'exprimer. Néanmoins, un conseil de trop petite taille ne serait pas efficace puisqu'il sera dominé par le dirigeant et sera caractérisé par peu d'échange d'informations. Il faut donc un nombre optimal qui garantit le bon fonctionnement du conseil et améliore la performance de l'entreprise.

H1a : Il existe un lien positif entre la taille du conseil d'administration et la performance de l'entreprise

### **2.1.3. La composition du conseil et la performance**

John et Senbet (1998) soulignent que le degré d'indépendance d'un conseil d'administration est étroitement lié à sa composition. En effet, il existe deux types d'administrateurs. Les administrateurs internes (insiders) qui, en plus de siéger au conseil d'administration de l'entreprise sont impliqués dans la gestion. Alors que les administrateurs externes (outsiders) n'exercent aucune activité au sein de la firme. Selon John et Senbet (1998) la présence significative d'administrateurs externes renforce le degré d'indépendance des organes de contrôle.

Néanmoins les résultats empiriques relatifs à la relation entre le degré d'indépendance des conseils d'administration et l'amélioration de la performance sont divergents. Certains auteurs (Rosenstein et Wyatt, 1990; Byrd et Hickman, 1992; Morck et Nakamura, 1994; Kaplan et Minton, 1994), affirment que la présence significative des administrateurs externes améliore la performance des entreprises. Quelques recherches suggèrent que l'indépendance des conseils d'administration a un impact négatif sur la performance. D'autres études mettent en évidence l'absence de corrélation significative entre les deux paramètres évoqués (Fosberg, 1989; Yermack, 1996). L'absence d'une telle relation peut être expliquée de deux manières :

- La composition du conseil d'administration est affectée par la performance financière. Les entreprises ont tendance à réagir automatiquement suite à la détérioration de la performance en ajoutant des administrateurs externes au sein du conseil d'administration. Les recherches montrent que le recrutement des administrateurs indépendants est associé à une augmentation du prix des actions (Rosenstein et Wyatt, 1990).
- Les avantages du recrutement d'un administrateur externe sont plus faciles à détecter lorsque ce dernier va voter et donner son avis dans des décisions bien particulières telles que celles relatives à une acquisition ou le remplacement du dirigeant. La performance de l'entreprise qui est fortement liée à la qualité de gestion est moins sensible à la composition du conseil d'administration.

H1b : Il existe un lien positif entre l'indépendance du conseil d'administration et la performance de l'entreprise

#### **2.1.4. La dualité**

Fama et Jensen (1983b) montrent que les coûts d'agence des grandes entreprises peuvent être réduits par des mécanismes institutionnels qui séparent la décision de gestion de la décision de contrôle. Selon Fama et Jensen (1983b) les fonctions de président du conseil d'administration et de dirigeant doivent donc être séparées. C'est dans ce contexte, que plusieurs études empiriques (Rechner et Dalton, 1991; Pi et Timme, 1993; Baliga et al, 1996; Ndonzuau, 2000; Core et al, 1999) ont démontré que le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de dirigeant a un effet négatif sur la performance des entreprises.

Brickley et al (1997) soulignent néanmoins que la séparation de ces fonctions peut également engendrer de nouveaux coûts liés au contrôle du comportement du nouveau président du conseil et des coûts d'informations. Ajoutons qu'en plus de la perturbation du processus de succession des administrateurs, les auteurs mettent en évidence par ailleurs que la séparation des deux fonctions étudiées risque de diluer le pouvoir du leadership, de créer des rivalités, d'accroître les comportements opportunistes parmi les administrateurs externes et de ne pas pouvoir identifier le responsable en cas de mauvaises performances de l'entreprise.

Enfin, contrairement à la plupart des études empiriques effectuées sur le même sujet Brickley et al (1997) ne trouvent aucun résultat qui confirme l'effet négatif du cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de dirigeant sur les rendements comptables et financiers. Les auteurs constatent que des changements dans la structure de direction n'ont pas des effets systématiques sur la valeur des actions, mais que la séparation des fonctions est systématiquement associée à des cash-flows inférieurs et à une valeur boursière des entreprises plus faible. Brickley et al (1997) concluent donc que le cumul des deux fonctions étudiées est bénéfique et est généralement conforme aux intérêts des actionnaires pour les grandes entreprises américaines.

H1c : Le cumul des fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur Général est négativement associé à la performance financière de l'entreprise.

### **2.1.5. Les réunions du conseil**

Une littérature peu abondante s'est intéressée à la relation qui peut exister entre la fréquence des réunions du conseil d'administration et la performance de l'entreprise. Cette relation n'est pas claire non plus. A cet effet, les codes de bonnes pratiques mettent l'accent sur la nécessité d'organiser plusieurs réunions du conseil dans l'année afin de mieux accomplir ses responsabilités. Le Combined Code britannique (2000) recommande que le conseil se réunisse régulièrement et assez fréquemment pour garantir l'efficacité du contrôle. Selon le Combined Code (2006), les rapports annuels doivent comporter le

nombre de réunions du conseil ainsi que ceux des comités. De plus, les recommandations du code stipulent que seuls les administrateurs sont autorisés à assister aux réunions.

Selon Lipton et Lorsh (1992) et Conger et al (1998), la durée des réunions est un facteur important pour améliorer l'efficacité du conseil. Ces derniers suggèrent que les administrateurs manquent de temps pour effectuer convenablement les tâches qui leur incombent. Par conséquent, les conseils qui se réunissent plus fréquemment agiraient dans l'intérêt des actionnaires. Vafeas (1999) constate une amélioration de la performance de l'entreprise suite aux réunions fréquentes du conseil d'administration, il montre cependant que ce sont les entreprises qui affichent de mauvaises performances qui se réunissent fréquemment. Il avance qu'il existe des coûts liés aux réunions du conseil d'administration, y compris les frais de déplacement et les honoraires des administrateurs, mais il y a aussi des avantages comme la mise en place des stratégies et le contrôle de la direction.

Linck et al (2006) ont étudié l'impact de la loi Sarbanes Oxley sur la fréquence des réunions du conseil d'administration ainsi que celle des comités d'audit, de rémunération et de nomination. Les auteurs ne trouvent pas de changement significatif dans la fréquence de réunions du comité après l'application de la loi. Par contre, la fréquence de réunions des comités a significativement augmenté depuis.

Une vision opposée de Jensen (1993) suppose que les réunions du conseil d'administration ne sont pas nécessairement utiles parce que le peu de temps dont dispose les

administrateurs serait gaspillé dans les tâches de routine et non dans le but de contrôler la gestion de l'entreprise.

H1d : Il existe un lien positif entre le nombre des réunions du conseil et la performance de la firme

H1e : Le taux de participation des administrateurs aux réunions impact positivement la performance de la firme

### **2.1.6. Les comités du conseil d'administration**

De plus de recherches incitent sur l'importance des comités du conseil d'administration. Depuis 2002, les codes de bonne conduite ont exigé les entreprises cotées qu'elles aient des comités d'audit, de nominations et de rémunération composés uniquement d'administrateurs indépendants.

John et Senbet (1998) soulignent que l'efficacité d'un conseil d'administration peut également être affectée par sa structure administrative interne. Klein (1995) considère que la création de comités spécialisés au sein du conseil d'administration pourrait améliorer son efficacité tels que ceux orientés vers le contrôle des dirigeants (les comités d'audit, de rémunération et de nomination...). Selon Klein (1995), ces comités spécialisés devraient être composés des membres du conseil d'administration les plus disposés à poursuivre les objectifs fixes. Les résultats de cette étude montrent que ces comités comprennent une majorité d'administrateurs indépendants.

Klein (1995) et Conyon (1997) mettent en évidence, par ailleurs, une relation positive entre le pourcentage d'administrateurs externes présents dans ces comités et la performance.

➤ **Le comité d'audit**

Suite aux scandales financiers fortement médiatisés qui ont touché les plus grandes entreprises aux Etats-Unis, et pour restaurer la confiance des investisseurs en la qualité des états financiers, le gouvernement américain s'est vu obligé de renforcer la législation en matière de gouvernance d'entreprise et a soumis au Congrès la loi Sarbanes Oxley qui a été votée le 23 janvier 2002.

Le premier domaine auquel s'est intéressée cette loi concerne l'amélioration de la qualité de l'information financière des entreprises cotées dans leurs rapports annuels. Afin de répondre à cet objectif, la loi impose au CEO et au CFO de la société cotée de certifier les comptes et les rapports annuels présentés aux actionnaires (Descheemaker, 2003). Grâce à la loi Sarbanes Oxley, pour la première fois aux Etats-Unis, un texte légal au niveau fédéral définit la notion de comité d'audit et impose des normes formelles quant à ses membres, son fonctionnement et ses ressources.

Le comité d'audit a donc pour rôle de superviser le processus d'audit et de résoudre également tout désaccord qui pourrait apparaître entre les auditeurs et la direction.

La loi Sarbanes Oxley impose que tous les membres du comité d'audit soient des membres du conseil d'administration. Elle exige également l'indépendance de tous les membres du

comité. Une deuxième obligation pour les membres du comité d'audit est de posséder une expertise financière. De plus, le comité d'audit doit avoir une charte écrite qui aiderait le conseil à vérifier l'intégrité des rapports financiers de l'entreprise, la conformité de la firme aux dispositions légales et la performance du processus d'audit interne.

Les comités d'audit sont des outils de la confiance institutionnelle dont la mise en place constitue un des aspects fondamentaux du système de gouvernance des entreprises. Ils permettent en outre de délimiter le pouvoir discrétionnaire du dirigeant (Proffitt, 2003). Selon Raghunandan et al (2001), les comités d'audit composés uniquement de membres indépendants ont des relations plus étroites avec les auditeurs internes. Abbott et al (2000) suggèrent que les entreprises qui possèdent un comité d'audit composé de membres indépendants ont été moins sanctionnées par la SEC en raison d'états financiers frauduleux ou erronés.

Archambeault et DeZoort (2001) ont étudié l'impact de la taille des comités d'audit sur les changements douteux d'auditeurs. Ils montrent que les entreprises où des changements suspects d'auditeurs ont eu lieu sont caractérisées par des comités d'audit de plus petite taille que ceux des entreprises qui n'ont pas été affectées par un changement d'auditeurs.

De plus, la relation entre les facteurs de gouvernance liés à l'audit et la performance semble mitigée. En effet, Brown et Caylor (2004) montrent que l'indépendance des comités d'audit n'est pas positivement liée à la performance de l'entreprise. Ils trouvent également que les frais d'audit sont négativement liés aux mesures de la performance. Klein (2002) ainsi que

Frankel et al (2002) trouvent une relation négative entre la gestion des résultats et l'indépendance du comité d'audit.

Anderson et al (2004) montrent que les comités d'audit entièrement indépendants ont accès au financement par dette à moindre coût.

Cependant, Kinney et al (2004) et Agrawal et Chadha (2005) ne trouvent aucune relation entre la gestion des résultats et les frais pour la conception de systèmes d'information financière et les services d'audit interne.

H1f : La taille du comité d'audit influence positivement la performance

H1g : L'indépendance du comité d'audit influence positivement la performance

H1h : Le nombre des réunions du comité d'audit est lié positivement à la performance de la firme

➤ **Le comité de nomination**

Le comité de nomination a pour mission le choix du recrutement des administrateurs. Ce choix est très important dans la mesure où il permet de déterminer l'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration.

Certains auteurs ont étudié l'impact de la présence du dirigeant au sein du comité de nomination sur son efficacité : Shivdasani et Yermack (1998) soutiennent que les dirigeants

tendent à influencer le conseil concernant le processus de nomination et que les administrateurs qui y siègent sous ces conditions exercent un contrôle peu efficace.

Callahan et al (2003) trouvent que l'engagement du dirigeant dans le processus de nomination des administrateurs améliore la performance de l'entreprise. Klein (2002) suppose que lorsque le dirigeant siège dans le comité de nomination, il y a une plus grande probabilité qu'il perçoive une rémunération plus élevée.

Carcello et al (2006) indiquent que la participation du dirigeant dans le processus de sélection des administrateurs réduit l'efficacité du comité d'audit. Une étude menée par Nabar et al(2006) montre que lorsque le dirigeant siège dans le comité de nomination, l'entreprise a plus de probabilité de présenter des erreurs de publications.

H1i : La taille du comité des nominations influence positivement la performance

H1j : L'indépendance du comité des nominations influence positivement la performance

➤ **Le comité de rémunération**

Le comité de rémunération a la responsabilité de déterminer le niveau de rémunérations perçues par les dirigeants et les administrateurs. Certains auteurs cherchent à savoir si l'indépendance du comité de rémunération est en faveur des intérêts des actionnaires et plus particulièrement si la présence du CEO au comité mène à une politique de rémunération opportuniste.

Bizjak et Anderson (2000) avancent que malgré la présence du dirigeant au sein du comité de rémunération, ce dernier est modestement rémunéré en termes de salaire et d'options.

Anderson et Bizjak (2003), montrent également que la rémunération du dirigeant est plus faible lorsque ce dernier est membre du comité de rémunération. D'autres supposent que les dirigeants ont tendance à manipuler les résultats à la fin de leur mandat et que les comités de rémunération, conscients de ce fait, agissent en conséquence en fixant la rémunération du dirigeant (Huson et al, 2003).

H1k : La taille du comité des rémunérations influence positivement la performance

H1l : L'indépendance du comité des rémunérations influence positivement la performance

H1m : Il existe un lien entre le nombre des réunions du comité des rémunérations et la performance de la firme

## **2.2. La structure de propriété**

Il est rare que la propriété et le contrôle soient complètement séparés. En effet, ceux qui assurent la fonction de contrôle détiennent très souvent des actions de la firme qu'ils contrôlent. Ajoutons que les actionnaires exercent de leur part un contrôle sur la firme car ils détiennent une part importante du capital. Par conséquent « la structure de propriété (l'identité des actionnaires et les parts détenues par ces derniers) est un élément important de la gouvernance » (Denis et McConnell, 2003, p 2).

### 2.2.1. La propriété du dirigeant et la performance

Depuis quelques années, une pression de plus en plus forte s'exerce sur les dirigeants des entreprises pour qu'ils créent plus de valeur pour les actionnaires et améliorent la performance de l'entreprise. Plusieurs études empiriques ont testé la relation entre la participation managériale et la performance de l'entreprise. Les résultats de ces recherches sont contradictoires. Certains constatent que la détention d'une part élevée de capital par le manager améliore la performance de la firme et soutiennent donc la thèse de convergence des intérêts (Jensen et Meckling, 1976). D'autres affirment au contraire qu'un dirigeant dont la propriété managériale est trop élevée devient enraciné et tentera d'échapper aux systèmes de contrôle en poursuivant ses objectifs personnels qui vont à l'encontre de ceux des actionnaires. Ce type de relation a généralement un impact négatif sur la performance de l'entreprise (Shleifer et Vishny, 1998). Un autre courant développé par Demsetz (1983) soutient la neutralité. Selon cet auteur il n'existe pas de lien significatif entre la structure de propriété et la performance. Enfin, il existe selon Morck et al (1988), McConnell et Servaes (1990) et Hermalin et Weisbach (1991) une relation non linéaire entre la propriété du dirigeant et la performance de la firme.

Kim et al (2004) soulignent l'importance particulière de la propriété managériale dans les économies émergentes en considérant le degré élevé d'asymétrie de l'information entre les internes et les externes. Les auteurs ont trouvé une relation positive entre la propriété managériale et la performance lorsque le dirigeant détient une part en dessous de 31 % et

au delà de 71 %. Alors que les entreprises dont les dirigeants détiennent entre 31 % et 71 % affichent une relation négative entre la propriété managériale et la performance.

Au vu de cette revue de la littérature que nous avons recensé, nous pouvons dire que la structure de propriété a un effet direct sur la performance de la firme. Donc nous pouvons avancer l'hypothèse suivante :

H2 : La structure de propriété représente un déterminant de la « bonne gouvernance » qui pourrait améliorer la performance de la firme

Nous déduisons d'H2 :

H2a : La propriété du dirigeant est liée positivement à la performance

### **3. Effet de causalité entre gouvernance et performance**

La plupart des chercheurs ont analysé la relation entre la gouvernance d'entreprise et la performance de la firme en supposant que la gouvernance est une variable exogène dans la régression de la performance de la firme. Cependant, de plus en plus de recherches récentes prennent en compte le caractère endogène de certaines variables de gouvernance.

Certains auteurs se sont attardés à dégager la relation entre la propriété managériale en la considérant comme endogène avec la performance de l'entreprise.

Chen et al, (2003) ont analysé la relation entre la propriété du dirigeant et le  $\lambda$  de Tobin pour 123 sociétés japonaises de 1987 à 1995. Dans une première partie, les auteurs ont

utilisé des régressions par la méthode des moindres carrés ordinaires et ont trouvé une relation négative entre le Q de Tobin et la propriété des dirigeants lorsque la participation est faible.

En contrôlant les effets fixes, suggérés par la littérature récente, les auteurs aboutissent à une conclusion différente : ils constatent que le Q de Tobin augmente d'une manière monotone avec la propriété managériale. Ces résultats suggèrent que lorsque la propriété managériale augmente, il y a un alignement des intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. Cette relation persiste lorsque la participation du dirigeant et le Q de Tobin sont considérés comme des variables endogènes dans un système à équations simultanées.

Davies et al, (2005) ont étudié la relation entre la propriété managériale et le Q de Tobin sur la période 1995-1997 pour 802 sociétés industrielles cotées sur la bourse de Londres. Les auteurs montrent qu'en contrôlant l'endogénéité, non seulement la valeur de l'entreprise est un déterminant de la propriété managériale mais la propriété managériale est aussi un déterminant de la valeur de l'entreprise appréciée par le Q de Tobin.

D'autres auteurs se sont intéressés aux caractéristiques du conseil d'administration. Bhagat et Black (2002) indiquent que la composition du conseil peut influencer la performance de la firme, mais cette dernière peut causer un changement dans la composition du conseil

D'administration. Ils montrent également que les firmes non performantes augmentent le nombre des membres indépendants (améliorent leur gouvernance) pour améliorer leur performance.

Renders et Gaeremynck (2006) proposent une autre méthode pour pallier au problème de l'endogénéité en estimant la relation entre performance et gouvernance et ce en contrôlant le biais de l'échantillonnage. Leurs résultats montrent une relation positive entre gouvernance et performance.

**Conclusion du chapitre**

Dans ce chapitre, nous avons conclu que les critères de performance retenus résultent de l'objectif de maximisation de la valeur boursière des sociétés par les actionnaires ainsi que les investisseurs. Néanmoins, bien que la performance financière soit au coeur de l'analyse, l'ajout de mesures de performance notamment économiques ou comptables permettrait d'enrichir l'étude de l'influence des mécanismes de gouvernance sur la création de valeur au sens large du terme. De même, les mesures de performance sont déclinées autant que faire se peut en mesures ex ante et ex post afin d'apporter une approche comparative des attentes et influences du système de gouvernement sur la performance.

L'objet de ce chapitre est de souligner la relation entre les mécanismes de gouvernance et la performance de la firme. Pour ce faire, nous avons passé en revue la littérature théorique et empirique concernant la relation entre les mécanismes de gouvernance et la performance de l'entreprise. En général, les études sur l'effet de la participation du dirigeant sur la performance de l'entreprise concluent à un effet positif lorsqu'il s'agit d'une faible participation (alignement des intérêts du dirigeant sur ceux des actionnaires), et à un effet négatif lorsqu'il s'agit d'une participation très importante (enracinement). D'autres études n'ont abouti à aucune corrélation significative entre la participation du dirigeant au capital et la performance de la firme (neutralité).

## L'INTRODUCTION

Suite aux scandales financiers (2002) et aux dysfonctionnements observés au sein des grandes entreprises dans le monde (Enron, Worldcom, Maxwell...), les économies ont pris de plus en plus conscience de l'impact d'une « bonne gouvernance » d'entreprise. Ces scandales ont été associés à des faiblesses des systèmes de gouvernance de ces entreprises qui se sont manifestées par des informations financières inexacts ou incomplètes, remettant en question l'intégrité des états financiers et des vérifications comptables. En effet, et afin de remédier à ces faiblesses observées au sein des systèmes de gouvernement, les parties prenantes se sont intéressées à la recherche des solutions en la matière.

Depuis, de nombreux travaux empiriques se sont intéressés à développer des indices de gouvernance basés sur des critères bien définis et à étudier la relation entre les mécanismes de la gouvernance et la performance des firmes.

L'objectif poursuivi dans ce chapitre est double. Premièrement, proposer les implications de l'état actuel de la littérature sur la notion de performance. Deuxièmement présenter les principales études qui se sont intéressées à la relation entre les mécanismes de gouvernement d'entreprise et la performance des firmes.

Dans une première section, nous présenterons une revue de la littérature qui s'est intéressée à la notion de la maximisation de valeur. Ensuite, nous présenterons les études empiriques qui ont testé le lien entre le système de gouvernement d'entreprise et la

performance des firmes. Dans la troisième section . Enfin, nous présenterons les principaux résultats des recherches réalisées sur le lien de causalité entre la gouvernance et la performance.

### **1. La maximisation de valeur**

Les critères de valeur s'opposent principalement sur l'identité des agents à laquelle se réfère l'objectif de satisfaction des intérêts : la valeur actionnariale pour les théories contractuelles et la valeur partenariale pour les théories cognitives.

Pour Charreaux et Desbrières (1998), page 58, la valeur actionnariale implique que « (...) tous les apporteurs de facteurs de production – à l'exception des actionnaires – sont rémunérés à leur coût d'opportunité (...). Les actionnaires, créanciers résiduels exclusifs, étant les seuls apporteurs de ressources à recevoir la rente créée par la firme, la valeur créée n'est alors que la mesure de la rente qu'ils perçoivent. ». Cette définition ne permet pas d'identifier les mécanismes à l'origine de la création de cette rente et les auteurs lui préfèrent une représentation pluraliste ou partenariale par opposition à la conception moniste anglo-saxonne où seuls les intérêts des actionnaires sont pris en considération.

Charreaux et Desbrières (1998) construisent alors une mesure globale de la rente créée par l'ensemble des partenaires qui est égale au différentiel entre le prix d'opportunité et le coût d'opportunité pour chaque facteur de production, la répartition de la valeur créée dépendant alors de leurs pouvoirs de négociation respectifs sur les conditions de la

transaction. L'implication principale de la valeur partenariale est que les conflits de partage de la valeur ne sont plus forcément des jeux à somme nulle : un partage favorable aux acteurs peut servir de mécanisme incitatif puissant (par exemple, les salariés rémunérés à un salaire supérieur sont incités à la productivité, de même les dirigeants sont encouragés à développer leurs compétences spécifiques). Mais ce schéma peut induire des effets négatifs de destruction de valeur lorsque un acteur reçoit une rémunération explicite inférieure à sa rémunération d'opportunité, d'autant plus si sa capacité à influencer le processus de partage est faible.

Charreaux et Desbrières (1998) apportent une justification au rôle joué par les parties prenantes à l'organisation, d'autant plus qu'elles peuvent détenir une fraction substantielle des droits de propriété et sont donc également créanciers résiduels, et qu'elles sont tout autant exposées au risque résiduel que les actionnaires, même s'il est de nature différente. Mais les actionnaires sont les créanciers résiduels les plus exposés car leur rémunération effective est pour une large part attribuable à la plus-value en capital, le dividende étant inférieur au coût d'opportunité, et leur contrôle par voie de sortie n'est efficace qu'ex ante, puisque elle se traduit ex post par la réalisation de la moins value en situation défavorable. Dans la vision politique partenariale, lorsque l'actionnariat est dispersé, le dirigeant privilégiera les autres parties prenantes au détriment des actionnaires dans le partage de la valeur afin de s'assurer d'un soutien politique (stratégie d'enracinement), alors qu'en

présence d'un actionnaire dominant, il a tout intérêt à privilégier ce partenaire, peut-être au détriment également des actionnaires minoritaires.

Charreaux et Desbrières (1998) soulignent la possibilité d'une stratégie court termiste de l'actionnaire majoritaire, qui peut faire pression sur le dirigeant (ou avec son appui dans une stratégie d'enracinement) pour obtenir un transfert de richesse à son avantage et engranger la plus-value sur le marché en sortant du capital avant que les effets dommageables sur l'incitation des autres parties prenantes et donc sur la performance de la firme ne surviennent.

Par conséquent, Charreaux et Desbrières (1998) justifient l'objectif de maximisation de la valeur partenariale par (1) l'accroissement de la latitude managériale permettant la négociation du partage de la valeur entre les parties prenantes, (2) l'incitation pour le dirigeant d'accroître son investissement spécifique, (3) et par la prise en compte des stratégies d'enracinement contrant l'efficacité des systèmes de gouvernance.

En complète opposition, Jensen (2000) souligne « (...) it is logically impossible to maximize in more than one dimension; purposeful behaviour requires a single valued objective function. ». L'auteur critique la vision partenariale de la valeur, considérant même qu'elle est au service des intérêts privés des dirigeants. Opposant les objectifs de maximisation de la valeur de la firme et de prise en compte de l'ensemble des intérêts des partenaires du noeud de contrats, il considère la suprématie de la valeur actionnariale car (1) elle ne politise pas l'organisation, la vision partenariale étant source de conflits dans le partage de

la valeur créée, ce qui laisse toute autonomie au dirigeant pour maximiser sa propre fonction d'utilité, (2) elle n'entraîne pas de confusion des objectifs et permet au contraire de fixer un but clairement identifié, le cas contraire pouvant résulter en un dispersement et à la prise de décisions irrationnelles pour répondre à des objectifs multiples parfois contradictoires et (3) elle est une mesure répondant au critère de bien-être collectif, résolvant tout problème d'arbitrages individuels.

Enfin, Jensen (2000) s'élève contre l'effet pervers de la valeur partenariale en considérant que la théorie partenariale ne spécifie pas de critère hiérarchique entre la diversité des intérêts gérés par l'organisation, et ce faisant enlève tout critère objectif non seulement pour la conduite que doit tenir le dirigeant dans ses choix stratégiques mais également pour l'évaluation de son action. Conséquemment, le dirigeant se voit libéré d'une contrainte disciplinaire non pas totalement mais avec une perte de pouvoir de coercition notable.

Le critère de maximisation ne peut s'affranchir du degré d'efficience des mécanismes de gouvernance, atténuant le concept d'efficacité du critère de valeur. Charreaux (1999) définit trois degrés d'efficience, par ordre décroissant : (1) le premier degré d'efficience correspond à l'idéal théorique où les coûts d'agence seraient inexistant, (2) le deuxième degré suppose l'émergence d'une forme alternative de contrôle réduisant considérablement les coûts d'agence sans que ne puisse coexister une forme organisationnelle plus efficace et (3) le troisième degré correspond à des arrangements librement négociés et efficaces entre les parties prenantes. Autrement dit, le premier degré

procède d'une vision „ panglossienne ’, le deuxième degré d'une solution optimale et le troisième degré d'une solution efficace.

De manière identique aux degrés d'efficience des marchés financiers, le niveau d'efficience maximal procède d'un idéal théorique, Jensen (2000) préférant la définition d'un objectif de recherche de la valeur ('rent-seeking') plutôt que de maximisation de la valeur en raison de la difficulté voire de l'impossibilité à atteindre cet optimum de premier rang. Cette difficulté se perçoit également au travers de l'hétérogénéité des critères de valeur au sein d'un même corpus théorique. Ainsi, la théorie de l'agence normative inscrit le critère de la valeur actionnariale comme objectif de gestion tandis que la théorie de l'agence positive souligne l'importance d'un critère plus large, la création de valeur de marché de la firme sur le long terme, s'opposant à la vision court termiste de la valeur actionnariale et englobant implicitement l'ensemble des parties prenantes dans le processus de création de valeur.

Considérant la dialectique de Jensen (2000) sur la valeur actionnariale comme seul objectif concevable comme réductrice, nous préférons adopter le raisonnement de Freeman et Reed (1983) qui soutiennent en effet que l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale de la firme s'accompagne obligatoirement de la prise en compte de la satisfaction de l'ensemble des parties prenantes. Le dirigeant, même inféodé aux exigences de profit des mandataires, se doit de gérer de la meilleure façon possible les intérêts de tous pour permettre de satisfaire in fine les intérêts des actionnaires.

## 2. Gouvernance – Performance

La théorie de la gouvernance est un nouveau cadre d'analyse qui regroupe à la fois la théorie d'agence et la théorie des coûts de transactions. Ces théories s'intéressent d'une part aux problèmes liés à la séparation entre la propriété et la décision et d'autre part aux coûts de transaction existants entre l'entreprise et les autres parties prenantes. Elle permet d'analyser l'ensemble des mécanismes indispensables pour résoudre les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les différentes parties. Elle a donc pour objectif la création de la richesse pour l'ensemble des partenaires de l'entreprise. A cet effet, plusieurs études antérieures (Demsetzet Lehn, 1985 ; Morck et al, 1988; McConnell et Servaes, 1990 ; Hermalin et Weisbach, 1991) se sont intéressées au rôle des mécanismes de gouvernance dans la résolution des conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants et dans l'amélioration de la performance.

En effet, un premier courant de travaux empiriques examine l'impact d'un événement particulier sur l'efficacité d'un mécanisme bien déterminé tels que l'augmentation du nombre d'administrateurs externes dans le conseil d'administration (Rosenstein et Wyat, 1990): Ainsi si l'événement a pour conséquence une augmentation du prix des actions, alors le mécanisme en question sert à améliorer la performance. Dans le même esprit, d'autres études examinent le rôle des pilules empoisonnées (Malatesta et Walking, 1988 ; Ryngaert, 1988) et des contrats de parachutes dorés (Lambert et Larcker, 1985).

Un second courant, cherche les relations qui peuvent exister entre la performance et la mise en place d'un ou plusieurs mécanismes de contrôle. Plusieurs études (Demsetz et Lehn, 1985) montrent que la décision relative à l'utilisation de certaines techniques de contrôle telles que la propriété des internes et la proportion des administrateurs externes est décidée à l'intérieure de la firme. En effet, Demsetz et Lehn (1985) montrent qu'une telle décision est optimale quand la valeur de la firme est optimale. Au sens qu'un mécanisme est utilisé jusqu'à ce que le coût marginal soit égal au profit marginal. Cependant la décision relative à l'utilisation d'autres mécanismes tels que le marché de travail et la propriété institutionnelle est prise par des parties externes dont les actions ont des effets sur la valeur de la firme limités par les actions des autres. Étant donné l'existence des effets externes, les mécanismes devraient être choisis afin de maximiser la valeur de la firme.

Un troisième courant, dans la lignée de ce chapitre, teste si les actions basées sur la gouvernance peuvent expliquer le différentiel de performance. Par exemple, l'étude de Hermalin et Weisbach (1988) montre qu'une faible performance a pour conséquence la révocation de quelques administrateurs et la nomination d'autres personnes à leur place.

L'étude révèle aussi qu'une plus grande rotation des dirigeants peut être expliquée par une baisse de la performance. Rosenstein et Wyatt (1990) mettent en évidence qu'un changement dans le conseil d'administration affecte la valeur de la firme. En effet, l'annonce de l'engagement de nouveaux administrateurs externes a pour conséquence un rendement excédentaire. Gilson (1990) dans une étude consacrée à la détresse financière

des firmes, montre que les firmes augmentent la rotation des administrateurs lorsque la performance de la firme est faible. Cotter et al (1997) montrent, de leur côté, que les firmes dont les conseils d'administrations comprennent une majorité d'administrateurs externes ont un rendement qui excède de 20 % le rendement des autres firmes.

Plusieurs études ont essayé de répondre à la question suivante: Pourquoi les firmes enregistrent-elles des niveaux différents de performance? Dans les modèles néoclassiques, la différence de performance enregistrée ne peut pas persister à long terme et elle est éliminée par la concurrence. En réalité, la différence de Performance et de profitabilité existe à long terme (Mueller, 1986).

D'ailleurs, les théories élaborées récemment mettent en évidence l'existence de facteurs importants et déterminants de la performance de la firme. Parmi ces facteurs nous citons l'asymétrie de l'information, les contrats incomplets et les facteurs internes tels que l'organisation de la firme et sa structure de gouvernance. En effet, les problèmes d'agence, les coûts de transaction et la spécificité des investissements peuvent être des facteurs déterminants et explicatifs de la contribution de l'organisation interne et des structures de gouvernance dans la détermination du niveau de performance. Ainsi nous allons dans cette section mettre en évidence le rôle de la gouvernance dans l'amélioration de la performance. En effet, nous allons nous concentrer sur trois mécanismes à savoir le conseil d'administration qui sera traité dans la première partie, la structure de propriété qui sera exposé dans la seconde partie et les droits des actionnaires dans la troisième partie.

### 3- Le fonctionnement du conseil d'administration

Dans le cadre de la théorie d'agence, Fama et Jensen (1983b) distinguent la prise de décisions du contrôle. La première est relative aux droits d'initier et d'engager des propositions en matière d'allocation des ressources, tandis que la seconde renvoie aux droits de ratification et de contrôle de l'engagement des ressources. Dans les grandes entreprises, les décisions de gestion et de contrôle sont assurées par le conseil d'administration. Donc «le conseil d'administration existe afin de nommer, révoquer, contrôler et rémunérer le dirigeant tout en ayant pour objectif la maximisation de la valeur de la firme» (Denis et McConell, 2003, p 2).

Ainsi cet organe est considéré comme la première « ligne de défense » (Denis et McConell, 2003) contre les dirigeants qui agissent à l'encontre des intérêts des actionnaires. Le conseil d'administration doit avoir aussi l'autorité et le pouvoir de contrôler, d'imposer des sanctions et d'établir des règles qui régissent la fonction d'audit (Demirag et Solomon, 2003).

Il est à remarquer que bien qu'en théorie le conseil d'administration est un mécanisme de gouvernance efficace, en pratique cette efficacité n'est pas garantie. Enfin, il est à souligner que les études relatives aux caractéristiques du conseil d'administration ont traité, en général, la taille du conseil, la fraction des administrateurs externes, la séparation des

fonctions du dirigeant et du président du conseil d'administration, les réunions du conseil et les comités au sein de cet organe.

#### **4- Rôles et fonctions du conseil d'administration**

De manière concise, le conseil d'administration remplit trois rôles principaux (Goodstein et al (1994)): il opère le lien entre l'organisation et son environnement et gère les ressources critiques (1), assure un rôle de contrôle et disciplinaire à l'encontre des dirigeants (2) et conduit le processus des décisions stratégiques pour la firme (3). Sur le plan réglementaire, le conseil d'administration d'une firme possède la responsabilité formelle et légale du contrôle et du maintien des opérations ainsi que celle de l'efficacité opérationnelle.

Les dirigeants ne sont pas personnellement responsables des pertes de leur société mais de l'obligation d'agir de manière prudente dans l'intérêt des actionnaires, i.e. d'effectuer une direction effective de la société, de contrôler l'activité organisationnelle ainsi que de promouvoir et de représenter la société vis-à-vis des tiers.

Zald (1969) oppose alors à l'hypothèse traditionnelle définissant les conseils d'administration comme moyen de contrôle de l'organisation au nom des actionnaires, le fait que les conseils d'administration soient également des organes contrôlant l'organisation en leur nom propre puisque disposant de pouvoirs de décision : du président de la société, de l'organisation et du contrôle financier et opérationnel.

Clendenin (1972) rejoint cette définition en identifiant comme fonctions principales du conseil d'administration : la détermination d'objectifs et de la stratégie globale de la firme, la prise de décisions financières et opérationnelles, l'évaluation de la performance ainsi que la définition de sa relation avec le dirigeant. Suivant Chaganti et al (1985), nous pouvons classer les fonctions inhérentes aux conseils d'administration en deux catégories :

- Une fonction de contrôle: l'attribution de pouvoirs formels dans le but de contrôler l'organisation et de déterminer sa performance ; peu importe que le conseil d'administration ait le temps ainsi que les connaissances techniques nécessaires pour remplir ce rôle à partir du moment où il dispose du pouvoir de contraindre et d'encadrer les décisions stratégiques pour l'entreprise en imposant les marges de manœuvre des dirigeants. Molz (1985) définit le contrôle non pas tant comme un pouvoir coercitif s'appuyant sur des standards prédéterminés, mais plutôt comme une force créatrice d'un environnement conduisant à des changements positifs au sein de la firme. Deux modalités de contrôle se distinguent de par leur timing temporel :

- Le contrôle prospectif : tout mécanisme de contrôle, orienté à prendre des actions correctives en anticipation de problèmes futurs ;

- Le contrôle rétrospectif : tout outil de contrôle postérieur à l'action entreprise dans le but d'en comparer les résultats avec un standard prédéfini ;

- Une fonction de services : liée à l'amélioration de l'image de l'entreprise et à la mise en place de moyens apportant une plus grande visibilité de son environnement ou encore de nouvelles sources de financement, ainsi que toute autre forme d'aide et de conseil auprès de l'équipe dirigeante.

En revanche, sur le plan théorique, l'existence des conseils d'administration semble être définie par une multitude de rôles aux diverses facettes, fonction des paradigmes auxquels on se réfère.

Pour Mace (1971), les conseils d'administration sont créés dans le but de maximiser le contrôle managérial. Selon l'analyse de Fama et Jensen (1983b), les conseils d'administration permettent de minimiser les coûts d'agence entre dirigeants et actionnaires. En effet, le conseil d'administration est d'importance vitale dans la sauvegarde des intérêts des actionnaires grâce à son activité de surveillance et de contrôle – ce dernier rôle permettant de diminuer les coûts d'agence, le conseil d'administration ayant autorité légale pour la ratification et la surveillance des initiatives managériales ainsi que pour évaluer, récompenser ou pénaliser la performance des dirigeants.

Pour Aram et Cowen (1983) les membres du conseil d'administration sont les seuls individus dont les intérêts englobent des perspectives à la fois internes et externes : d'une part en tant que représentants de l'intérêt des actionnaires ils doivent assurer l'intégrité de l'information financière externe, d'autre part en tant qu'instance de management du plus haut degré, ils ont un intérêt vital à l'efficacité du système informationnel interne. Il en

découle que la maximisation et la protection de la valeur économique de la firme sont, pour les auteurs, les motifs premiers de la création des conseils.

Pour Williamson (1985), le conseil d'administration constitue un mécanisme organisationnel permettant de garantir la sécurité des transactions entre l'ensemble des partenaires au sein de la firme. Molz (1985) reprend la vision traditionnelle des conseils d'administration comme sièges de pouvoir de décision économique affectant le bien-être de l'ensemble des stakeholders au sens large, mandataires des actionnaires de la firme. Le conseil d'administration « intervient (alors) comme un organe hiérarchique qui, outre son rôle d'arbitre dans le partage de la rente, doit encourager le travail en équipe. (...) il intervient pour protéger l'ensemble des relations créatrices de valeur, préserver et accroître le caractère productif du noeud de contrats, (et) contribue au processus d'innovation. », (Charreaux (2000), pages 10 et 12). Enfin, le conseil d'administration incarne simplement et représente publiquement la réputation de la société, (Drieghe (1983)).

En dehors de ses différents rôles, il est possible de dresser une typologie des conseils d'administration en fonction des organes de pouvoir dominant sa gérance, en accentuant sur les principaux critères d'efficacité développés dans la littérature organisationnelle.

Nous constatons que la littérature met, assez souvent, en évidence le fonctionnement du conseil d'administration dans l'amélioration de la performance. Par conséquent, nous pouvons avancer l'hypothèse suivante :

H1 : Le fonctionnement du conseil d'administration constitue un facteur déterminant de la « bonne gouvernance » qui pourrait améliorer la performance de l'entreprise

### **2.1.2. La taille du conseil et la performance**

La taille des conseils d'administration est l'une des caractéristiques structurelles susceptibles d'influencer la performance des entreprises. Selon Lipton et Lorsch (1992) « bien que la capacité de contrôle du conseil d'administration augmente avec le nombre d'administrateurs, l'avantage peut être compensé par le coût de la communication et de la prise de décision associé à la taille importante de ce conseil ». Ultérieurement plusieurs études (Eisenberg et Wells, 1989; Yermack, 1996 ; John et Senbet, 1998 ; Core et al, 1999 ; Mak et Yuanto, 2002 ; Carline et al, 2002) ont confirmé l'argument de Lipton et Lorsch (1992).

Kiel et Nicholson (2003), en analysant le contexte australien, trouvent que les conseils de grande taille ne constituent pas un obstacle à la bonne gouvernance. Adams et Mehran (2005) examinent la relation entre la taille du conseil et la performance de l'entreprise mesurée par le Q de Tobin en utilisant un échantillon de banques entre 1959 et 1999. Contrairement aux firmes non financières, les auteurs trouvent que les banques dont les conseils sont de grande taille ne sont pas celles qui sont les moins performantes.

Link et al (2006) ont construit un échantillon de 7000 entreprises de différentes tailles sur la période 1994-2004. Leurs résultats ne sont pas en faveur de conseils de petite taille et de conseils indépendants.

Wu (2000) a étudié l'évolution de la taille du conseil au cours de la période 1991-1995. L'auteur a constaté que la taille du conseil a diminué en moyenne pendant cette période et cette diminution peut être partiellement expliquée par la pression des investisseurs actifs comme CALPERs. Les participants du marché semblent penser que les conseils de petite taille exercent un meilleur contrôle sur la direction que les conseils de grande taille. Bhagat et Black (2001) trouvent également une relation négative entre le Q de Tobin et la taille du conseil. Mak et Kusnadi (2005) examinent l'impact des mécanismes de gouvernance sur la valeur de la firme à Singapour et Malaisie. En utilisant le Q de Tobin, ils trouvent une relation inverse entre la taille du conseil et la valeur de la firme dans les différents pays. Ces pays ont tous récemment adopté des codes de bonne gouvernance et bien que ces derniers montrent la nécessité d'une taille du conseil approprié », ces codes ne recommandent pas une taille précise.

Andres et al (2005) analysent également l'effet de la taille du conseil et sa composition sur la valeur de l'entreprise. En utilisant un échantillon de 450 entreprises non financières de dix pays de l'ouest de l'Europe et du nord de l'Amérique, ils montrent une relation négative entre la valeur de la firme et la taille du conseil d'administration. Leurs résultats rejoignent les travaux antérieurs qui ne sont pas en faveur de larges conseils à cause de la mauvaise

coordination, flexibilité et communication.

Beiner et al (2003) n'ont pas décelé de rapport significatif entre la taille du conseil et la valeur de l'entreprise. Ils suggèrent que les sociétés suisses choisissent en moyenne le nombre d'administrateurs d'une façon optimale.

La taille du conseil d'administration dans le contexte australien, où les conseils sont généralement plus petits, n'a aucune influence sur la performance (Bonn et al, 2004).

Wintoki (2007) a utilisé la méthode GMM pour estimer la relation entre la performance (mesurée par le ROA) et la taille de l'entreprise en utilisant des données de panel constituées de 6000 entreprises entre 1999 et 2003. L'auteur ne trouve pas de relation significative entre la taille du conseil et la performance de la firme.

Les auteurs ne semblent pas non plus unanimes quant au nombre d'administrateurs qui serait efficace pour garantir le bon fonctionnement du conseil d'administration. En effet, Lipton et Lorsch (1992) suggèrent que les conseils de grande taille peuvent être moins efficaces que ceux de petite taille. Ils préconisent un conseil composé de 8 à 9 administrateurs. L'idée est que lorsque les conseils tendent à être de grande taille, les problèmes d'agence augmentent et le conseil devient plus un symbole et moins une partie de processus de gestion. De plus, vu le temps limité qui leur est accordé lors des réunions, les membres auront plus de difficulté à exprimer leurs idées et leurs opinions.

Selon Jensen (1993), les conseils composés de plus de 7 ou 8 administrateurs sont inefficaces et de viennent plus facilement contrôlables par le dirigeant. En effet, plus la taille du conseil d'administration est grande, moins la coordination, la communication et la prise de décision seront efficaces. Kiel et Nicholson (2003) pensent que 8 administrateurs serait le nombre maximal et 6,6 la taille moyenne du conseil. Il trouve une relation en U inversé entre la taille et la performance. Uhrig (2003) suggère que 6 à 9 membres du conseil sont associés à de bonnes pratiques dans le secteur privé mais que la taille optimale du conseil dans le secteur public diffère d'une entreprise à une autre.

Brown et Caylor (2004) montrent que les entreprises caractérisées par des tailles de conseil entre 6 et 15 administrateurs ont un grand rendement d'actions et des marges bénéficiaires plus importantes que les autres entreprises. Alors que Leblanc et Gillies (2004) trouvent qu'une taille comprise entre 8 et 11 administrateurs serait optimale.

Godard (1999) ne trouve pas d'influence quelconque de la taille du conseil sur la performance des entreprises françaises, mesurée à l'aide de données boursières. Par ailleurs, la prise en compte de la composition du conseil ne modère pas la relation entre la taille et la performance de l'entreprise.

Récemment Guest (2009), a étudié le lien entre la taille du conseil d'administration et la performance de 2747 firmes du Royaume-Uni pour la période 1981-2002. L'auteur montre un impact négatif de la taille du conseil sur la performance de la firme mesurée par le Q de Tobin et la rentabilité des actions.

En résumé, un conseil de grande taille peut certes, réduire l'incertitude grâce aux connaissances multiples des différents membres et donc profiter de l'expérience de chaque administrateur. Cependant, un nombre élevé d'administrateurs peut conduire à un problème de communication et de coordination et par conséquent des conflits d'intérêts peuvent apparaître d'où la difficulté d'aboutir à un consensus. Un conseil de petite taille permet par contre de mieux contrôler le dirigeant, de plus, les administrateurs ont plus de temps et de liberté pour s'exprimer. Néanmoins, un conseil de trop petite taille ne serait pas efficace puisqu'il sera dominé par le dirigeant et sera caractérisé par peu d'échange d'informations. Il faut donc un nombre optimal qui garantit le bon fonctionnement du conseil et améliore la performance de l'entreprise.

H1a : Il existe un lien positif entre la taille du conseil d'administration et la performance de l'entreprise

### **2.1.3. La composition du conseil et la performance**

John et Senbet (1998) soulignent que le degré d'indépendance d'un conseil d'administration est étroitement lié à sa composition. En effet, il existe deux types d'administrateurs. Les administrateurs internes (insiders) qui, en plus de siéger au conseil d'administration de l'entreprise sont impliqués dans la gestion. Alors que les administrateurs externes (outsiders) n'exercent aucune activité au sein de la firme. Selon John et Senbet (1998) la présence significative d'administrateurs externes renforce le degré d'indépendance des organes de contrôle.

Néanmoins les résultats empiriques relatifs à la relation entre le degré d'indépendance des conseils d'administration et l'amélioration de la performance sont divergents. Certains auteurs (Rosenstein et Wyatt, 1990; Byrd et Hickman, 1992; Morck et Nakamura, 1994; Kaplan et Minton, 1994), affirment que la présence significative des administrateurs externes améliore la performance des entreprises. Quelques recherches suggèrent que l'indépendance des conseils d'administration a un impact négatif sur la performance. D'autres études mettent en évidence l'absence de corrélation significative entre les deux paramètres évoqués (Fosberg, 1989; Yermack, 1996). L'absence d'une telle relation peut être expliquée de deux manières :

- La composition du conseil d'administration est affectée par la performance financière. Les entreprises ont tendance à réagir automatiquement suite à la détérioration de la performance en ajoutant des administrateurs externes au sein du conseil d'administration. Les recherches montrent que le recrutement des administrateurs indépendants est associé à une augmentation du prix des actions (Rosenstein et Wyatt, 1990).
- Les avantages du recrutement d'un administrateur externe sont plus faciles à détecter lorsque ce dernier va voter et donner son avis dans des décisions bien particulières telles que celles relatives à une acquisition ou le remplacement du dirigeant. La performance de l'entreprise qui est fortement liée à la qualité de gestion est moins sensible à la composition du conseil d'administration.

H1b : Il existe un lien positif entre l'indépendance du conseil d'administration et la performance de l'entreprise

#### **2.1.4. La dualité**

Fama et Jensen (1983b) montrent que les coûts d'agence des grandes entreprises peuvent être réduits par des mécanismes institutionnels qui séparent la décision de gestion de la décision de contrôle. Selon Fama et Jensen (1983b) les fonctions de président du conseil d'administration et de dirigeant doivent donc être séparées. C'est dans ce contexte, que plusieurs études empiriques (Rechner et Dalton, 1991; Pi et Timme, 1993; Baliga et al, 1996; Ndonzuau, 2000; Core et al, 1999) ont démontré que le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de dirigeant a un effet négatif sur la performance des entreprises.

Brickley et al (1997) soulignent néanmoins que la séparation de ces fonctions peut également engendrer de nouveaux coûts liés au contrôle du comportement du nouveau président du conseil et des coûts d'informations. Ajoutons qu'en plus de la perturbation du processus de succession des administrateurs, les auteurs mettent en évidence par ailleurs que la séparation des deux fonctions étudiées risque de diluer le pouvoir du leadership, de créer des rivalités, d'accroître les comportements opportunistes parmi les administrateurs externes et de ne pas pouvoir identifier le responsable en cas de mauvaises performances de l'entreprise.

Enfin, contrairement à la plupart des études empiriques effectuées sur le même sujet Brickley et al (1997) ne trouvent aucun résultat qui confirme l'effet négatif du cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de dirigeant sur les rendements comptables et financiers. Les auteurs constatent que des changements dans la structure de direction n'ont pas des effets systématiques sur la valeur des actions, mais que la séparation des fonctions est systématiquement associée à des cash-flows inférieurs et à une valeur boursière des entreprises plus faible. Brickley et al (1997) concluent donc que le cumul des deux fonctions étudiées est bénéfique et est généralement conforme aux intérêts des actionnaires pour les grandes entreprises américaines.

H1c : Le cumul des fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur Général est négativement associé à la performance financière de l'entreprise.

### **2.1.5. Les réunions du conseil**

Une littérature peu abondante s'est intéressée à la relation qui peut exister entre la fréquence des réunions du conseil d'administration et la performance de l'entreprise. Cette relation n'est pas claire non plus. A cet effet, les codes de bonnes pratiques mettent l'accent sur la nécessité d'organiser plusieurs réunions du conseil dans l'année afin de mieux accomplir ses responsabilités. Le Combined Code britannique (2000) recommande que le conseil se réunisse régulièrement et assez fréquemment pour garantir l'efficacité du contrôle. Selon le Combined Code (2006), les rapports annuels doivent comporter le

nombre de réunions du conseil ainsi que ceux des comités. De plus, les recommandations du code stipulent que seuls les administrateurs sont autorisés à assister aux réunions.

Selon Lipton et Lorsh (1992) et Conger et al (1998), la durée des réunions est un facteur important pour améliorer l'efficacité du conseil. Ces derniers suggèrent que les administrateurs manquent de temps pour effectuer convenablement les tâches qui leur incombent. Par conséquent, les conseils qui se réunissent plus fréquemment agiraient dans l'intérêt des actionnaires. Vafeas (1999) constate une amélioration de la performance de l'entreprise suite aux réunions fréquentes du conseil d'administration, il montre cependant que ce sont les entreprises qui affichent de mauvaises performances qui se réunissent fréquemment. Il avance qu'il existe des coûts liés aux réunions du conseil d'administration, y compris les frais de déplacement et les honoraires des administrateurs, mais il y a aussi des avantages comme la mise en place des stratégies et le contrôle de la direction.

Linck et al (2006) ont étudié l'impact de la loi Sarbanes Oxley sur la fréquence des réunions du conseil d'administration ainsi que celle des comités d'audit, de rémunération et de nomination. Les auteurs ne trouvent pas de changement significatif dans la fréquence de réunions du comité après l'application de la loi. Par contre, la fréquence de réunions des comités a significativement augmenté depuis.

Une vision opposée de Jensen (1993) suppose que les réunions du conseil d'administration ne sont pas nécessairement utiles parce que le peu de temps dont dispose les

administrateurs serait gaspillé dans les tâches de routine et non dans le but de contrôler la gestion de l'entreprise.

H1d : Il existe un lien positif entre le nombre des réunions du conseil et la performance de la firme

H1e : Le taux de participation des administrateurs aux réunions impact positivement la performance de la firme

### **2.1.6. Les comités du conseil d'administration**

De plus de recherches incitent sur l'importance des comités du conseil d'administration. Depuis 2002, les codes de bonne conduite ont exigé les entreprises cotées qu'elles aient des comités d'audit, de nominations et de rémunération composés uniquement d'administrateurs indépendants.

John et Senbet (1998) soulignent que l'efficacité d'un conseil d'administration peut également être affectée par sa structure administrative interne. Klein (1995) considère que la création de comités spécialisés au sein du conseil d'administration pourrait améliorer son efficacité tels que ceux orientés vers le contrôle des dirigeants (les comités d'audit, de rémunération et de nomination...). Selon Klein (1995), ces comités spécialisés devraient être composés des membres du conseil d'administration les plus disposés à poursuivre les objectifs fixes. Les résultats de cette étude montrent que ces comités comprennent une majorité d'administrateurs indépendants.

Klein (1995) et Conyon (1997) mettent en évidence, par ailleurs, une relation positive entre le pourcentage d'administrateurs externes présents dans ces comités et la performance.

➤ **Le comité d'audit**

Suite aux scandales financiers fortement médiatisés qui ont touché les plus grandes entreprises aux Etats-Unis, et pour restaurer la confiance des investisseurs en la qualité des états financiers, le gouvernement américain s'est vu obligé de renforcer la législation en matière de gouvernance d'entreprise et a soumis au Congrès la loi Sarbanes Oxley qui a été votée le 23 janvier 2002.

Le premier domaine auquel s'est intéressée cette loi concerne l'amélioration de la qualité de l'information financière des entreprises cotées dans leurs rapports annuels. Afin de répondre à cet objectif, la loi impose au CEO et au CFO de la société cotée de certifier les comptes et les rapports annuels présentés aux actionnaires (Descheemaker, 2003). Grâce à la loi Sarbanes Oxley, pour la première fois aux Etats-Unis, un texte légal au niveau fédéral définit la notion de comité d'audit et impose des normes formelles quant à ses membres, son fonctionnement et ses ressources.

Le comité d'audit a donc pour rôle de superviser le processus d'audit et de résoudre également tout désaccord qui pourrait apparaître entre les auditeurs et la direction.

La loi Sarbanes Oxley impose que tous les membres du comité d'audit soient des membres du conseil d'administration. Elle exige également l'indépendance de tous les membres du

comité. Une deuxième obligation pour les membres du comité d'audit est de posséder une expertise financière. De plus, le comité d'audit doit avoir une charte écrite qui aiderait le conseil à vérifier l'intégrité des rapports financiers de l'entreprise, la conformité de la firme aux dispositions légales et la performance du processus d'audit interne.

Les comités d'audit sont des outils de la confiance institutionnelle dont la mise en place constitue un des aspects fondamentaux du système de gouvernance des entreprises. Ils permettent en outre de délimiter le pouvoir discrétionnaire du dirigeant (Proffitt, 2003). Selon Raghunandan et al (2001), les comités d'audit composés uniquement de membres indépendants ont des relations plus étroites avec les auditeurs internes. Abbott et al (2000) suggèrent que les entreprises qui possèdent un comité d'audit composé de membres indépendants ont été moins sanctionnées par la SEC en raison d'états financiers frauduleux ou erronés.

Archambeault et DeZoort (2001) ont étudié l'impact de la taille des comités d'audit sur les changements douteux d'auditeurs. Ils montrent que les entreprises où des changements suspects d'auditeurs ont eu lieu sont caractérisées par des comités d'audit de plus petite taille que ceux des entreprises qui n'ont pas été affectées par un changement d'auditeurs.

De plus, la relation entre les facteurs de gouvernance liés à l'audit et la performance semble mitigée. En effet, Brown et Caylor (2004) montrent que l'indépendance des comités d'audit n'est pas positivement liée à la performance de l'entreprise. Ils trouvent également que les frais d'audit sont négativement liés aux mesures de la performance. Klein (2002) ainsi que

Frankel et al (2002) trouvent une relation négative entre la gestion des résultats et l'indépendance du comité d'audit.

Anderson et al (2004) montrent que les comités d'audit entièrement indépendants ont accès au financement par dette à moindre coût.

Cependant, Kinney et al (2004) et Agrawal et Chadha (2005) ne trouvent aucune relation entre la gestion des résultats et les frais pour la conception de systèmes d'information financière et les services d'audit interne.

H1f : La taille du comité d'audit influence positivement la performance

H1g : L'indépendance du comité d'audit influence positivement la performance

H1h : Le nombre des réunions du comité d'audit est lié positivement à la performance de la firme

➤ **Le comité de nomination**

Le comité de nomination a pour mission le choix du recrutement des administrateurs. Ce choix est très important dans la mesure où il permet de déterminer l'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration.

Certains auteurs ont étudié l'impact de la présence du dirigeant au sein du comité de nomination sur son efficacité : Shivdasani et Yermack (1998) soutiennent que les dirigeants

tendent à influencer le conseil concernant le processus de nomination et que les administrateurs qui y siègent sous ces conditions exercent un contrôle peu efficace.

Callahan et al (2003) trouvent que l'engagement du dirigeant dans le processus de nomination des administrateurs améliore la performance de l'entreprise. Klein (2002) suppose que lorsque le dirigeant siège dans le comité de nomination, il y a une plus grande probabilité qu'il perçoive une rémunération plus élevée.

Carcello et al (2006) indiquent que la participation du dirigeant dans le processus de sélection des administrateurs réduit l'efficacité du comité d'audit. Une étude menée par Nabar et al(2006) montre que lorsque le dirigeant siège dans le comité de nomination, l'entreprise a plus de probabilité de présenter des erreurs de publications.

H1i : La taille du comité des nominations influence positivement la performance

H1j : L'indépendance du comité des nominations influence positivement la performance

➤ **Le comité de rémunération**

Le comité de rémunération a la responsabilité de déterminer le niveau de rémunérations perçues par les dirigeants et les administrateurs. Certains auteurs cherchent à savoir si l'indépendance du comité de rémunération est en faveur des intérêts des actionnaires et plus particulièrement si la présence du CEO au comité mène à une politique de rémunération opportuniste.

Bizjak et Anderson (2000) avancent que malgré la présence du dirigeant au sein du comité de rémunération, ce dernier est modestement rémunéré en termes de salaire et d'options.

Anderson et Bizjak (2003), montrent également que la rémunération du dirigeant est plus faible lorsque ce dernier est membre du comité de rémunération. D'autres supposent que les dirigeants ont tendance à manipuler les résultats à la fin de leur mandat et que les comités de rémunération, conscients de ce fait, agissent en conséquence en fixant la rémunération du dirigeant (Huson et al, 2003).

H1k : La taille du comité des rémunérations influence positivement la performance

H1l : L'indépendance du comité des rémunérations influence positivement la performance

H1m : Il existe un lien entre le nombre des réunions du comité des rémunérations et la performance de la firme

## **2.2. La structure de propriété**

Il est rare que la propriété et le contrôle soient complètement séparés. En effet, ceux qui assurent la fonction de contrôle détiennent très souvent des actions de la firme qu'ils contrôlent. Ajoutons que les actionnaires exercent de leur part un contrôle sur la firme car ils détiennent une part importante du capital. Par conséquent « la structure de propriété (l'identité des actionnaires et les parts détenues par ces derniers) est un élément important de la gouvernance » (Denis et McConnell, 2003, p 2).

### 2.2.1. La propriété du dirigeant et la performance

Depuis quelques années, une pression de plus en plus forte s'exerce sur les dirigeants des entreprises pour qu'ils créent plus de valeur pour les actionnaires et améliorent la performance de l'entreprise. Plusieurs études empiriques ont testé la relation entre la participation managériale et la performance de l'entreprise. Les résultats de ces recherches sont contradictoires. Certains constatent que la détention d'une part élevée de capital par le manager améliore la performance de la firme et soutiennent donc la thèse de convergence des intérêts (Jensen et Meckling, 1976). D'autres affirment au contraire qu'un dirigeant dont la propriété managériale est trop élevée devient enraciné et tentera d'échapper aux systèmes de contrôle en poursuivant ses objectifs personnels qui vont à l'encontre de ceux des actionnaires. Ce type de relation a généralement un impact négatif sur la performance de l'entreprise (Shleifer et Vishny, 1998). Un autre courant développé par Demsetz (1983) soutient la neutralité. Selon cet auteur il n'existe pas de lien significatif entre la structure de propriété et la performance. Enfin, il existe selon Morck et al (1988), McConnell et Servaes (1990) et Hermalin et Weisbach (1991) une relation non linéaire entre la propriété du dirigeant et la performance de la firme.

Kim et al (2004) soulignent l'importance particulière de la propriété managériale dans les économies émergentes en considérant le degré élevé d'asymétrie de l'information entre les internes et les externes. Les auteurs ont trouvé une relation positive entre la propriété managériale et la performance lorsque le dirigeant détient une part en dessous de 31 % et

au delà de 71 %. Alors que les entreprises dont les dirigeants détiennent entre 31 % et 71 % affichent une relation négative entre la propriété managériale et la performance.

Au vu de cette revue de la littérature que nous avons recensé, nous pouvons dire que la structure de propriété a un effet direct sur la performance de la firme. Donc nous pouvons avancer l'hypothèse suivante :

H2 : La structure de propriété représente un déterminant de la « bonne gouvernance » qui pourrait améliorer la performance de la firme

Nous déduisons d'H2 :

H2a : La propriété du dirigeant est liée positivement à la performance

### **3. Effet de causalité entre gouvernance et performance**

La plupart des chercheurs ont analysé la relation entre la gouvernance d'entreprise et la performance de la firme en supposant que la gouvernance est une variable exogène dans la régression de la performance de la firme. Cependant, de plus en plus de recherches récentes prennent en compte le caractère endogène de certaines variables de gouvernance.

Certains auteurs se sont attardés à dégager la relation entre la propriété managériale en la considérant comme endogène avec la performance de l'entreprise.

Chen et al, (2003) ont analysé la relation entre la propriété du dirigeant et le  $\lambda$  de Tobin pour 123 sociétés japonaises de 1987 à 1995. Dans une première partie, les auteurs ont

utilisé des régressions par la méthode des moindres carrés ordinaires et ont trouvé une relation négative entre le Q de Tobin et la propriété des dirigeants lorsque la participation est faible.

En contrôlant les effets fixes, suggérés par la littérature récente, les auteurs aboutissent à une conclusion différente : ils constatent que le Q de Tobin augmente d'une manière monotone avec la propriété managériale. Ces résultats suggèrent que lorsque la propriété managériale augmente, il y a un alignement des intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. Cette relation persiste lorsque la participation du dirigeant et le Q de Tobin sont considérés comme des variables endogènes dans un système à équations simultanées.

Davies et al, (2005) ont étudié la relation entre la propriété managériale et le Q de Tobin sur la période 1995-1997 pour 802 sociétés industrielles cotées sur la bourse de Londres. Les auteurs montrent qu'en contrôlant l'endogénéité, non seulement la valeur de l'entreprise est un déterminant de la propriété managériale mais la propriété managériale est aussi un déterminant de la valeur de l'entreprise appréciée par le Q de Tobin.

D'autres auteurs se sont intéressés aux caractéristiques du conseil d'administration. Bhagat et Black (2002) indiquent que la composition du conseil peut influencer la performance de la firme, mais cette dernière peut causer un changement dans la composition du conseil

D'administration. Ils montrent également que les firmes non performantes augmentent le nombre des membres indépendants (améliorent leur gouvernance) pour améliorer leur performance.

Renders et Gaeremynck (2006) proposent une autre méthode pour pallier au problème de l'endogénéité en estimant la relation entre performance et gouvernance et ce en contrôlant le biais de l'échantillonnage. Leurs résultats montrent une relation positive entre gouvernance et performance.

**Conclusion du chapitre**

Dans ce chapitre, nous avons conclu que les critères de performance retenus résultent de l'objectif de maximisation de la valeur boursière des sociétés par les actionnaires ainsi que les investisseurs. Néanmoins, bien que la performance financière soit au coeur de l'analyse, l'ajout de mesures de performance notamment économiques ou comptables permettrait d'enrichir l'étude de l'influence des mécanismes de gouvernance sur la création de valeur au sens large du terme. De même, les mesures de performance sont déclinées autant que faire se peut en mesures ex ante et ex post afin d'apporter une approche comparative des attentes et influences du système de gouvernement sur la performance.

L'objet de ce chapitre est de souligner la relation entre les mécanismes de gouvernance et la performance de la firme. Pour ce faire, nous avons passé en revue la littérature théorique et empirique concernant la relation entre les mécanismes de gouvernance et la performance de l'entreprise. En général, les études sur l'effet de la participation du dirigeant sur la performance de l'entreprise concluent à un effet positif lorsqu'il s'agit d'une faible participation (alignement des intérêts du dirigeant sur ceux des actionnaires), et à un effet négatif lorsqu'il s'agit d'une participation très importante (enracinement). D'autres études n'ont abouti à aucune corrélation significative entre la participation du dirigeant au capital et la performance de la firme (neutralité).

## L'INTRODUCTION

Les bouleversement économiques qui secouent le monde, n'ont pas épargné les pays en voie de développement comme l'Algérie et ont touché le quasi totalité des secteurs économiques y compris ceux considéré comme stratégiques en bénéficiant de la protection de l'état, tels que le secteur des hydrocarbures. Les entreprises algériennes se retrouvent ainsi dans un environnement concurrentiel exacerbé dus aux choix de l'économie de marché et doivent se faire face a ces bouleversements qui se traduisent par l'émergence de nouveaux concurrentiels entrant dans un marché national traditionnellement protégé. Par ailleurs dans ce contexte l'entreprise algérienne ne peut plus compter sur ses capacités internes. Elles doivent s'ouvrir sur l'extérieur, de se créer des partenaires, aussi bien avec ses clients, ses fournisseurs, les universités et parfois même avec les concurrents. D'où la nécessité pour ces entreprises d'adopter une nouvelle forme de gouvernance qui intègre de nouvelles formes d'organisation et en mettant en place un système d'information stratégique permettant une meilleurs visibilité pour un pilotage adéquat de leurs activités et capable de détecter des signaux favorables a son positionnement facilite la prise de décision tout en réduisant les risques inhérents a ses choix stratégiques qui mènent a une performance dans tout les domaines de l'entreprise

## 1-présentation de l'organisme accueil :

Le stage a été encadré par sonatrach (complexe GP1-Z) qui a assuré le cadre organisationnel et thématique du stage pendant la période avril. Mai2017

Section 1 : Généralités sur l'entreprise

### 1.2 Présentation de SONATRACH :

Entreprise nationale pétrolière et gazière créée en 1963, nommée Société Nationale pour la Recherche, la Production, le Transport, la Transformation et la Commercialisation des Hydrocarbures. Joue un rôle de premier plan et consolide sa position mondiale grâce à l'importance de ses réserves énergétiques dont 70% du gaz naturel, ses capacités de production d'hydrocarbures liquides et gazeux ainsi que ses capacités technologiques et managériales.

Elle est régulièrement classée parmi les 13 compagnies pétrolières mondiales, elle a pour mission la recherche, l'exploration, le développement et l'exploitation des gisements, le transport des hydrocarbures, les opérations de marketing, la liquéfaction du gaz naturel, la transformation des hydrocarbures et la participation en association avec des partenaires étrangers en amont et en aval de ses métiers de bases.

La SONATRACH est une société par actions dotée d'un capital social de 245 milliards de Dinars, détenu à 100% par l'Etat algérien.

Elle rassemble (04) principales activités liées entre- elles :

- ❖ AMONT : cette activité est considérée comme étant le pilier de l'entreprise, elle a pour mission la recherche, l'exploration, l'engineering et la construction des Unités de production des hydrocarbures.
- ❖ TRC : l'activité Transport par Canalisations, s'occupe de l'exploitation des ouvrages de transport des hydrocarbures et de leur maintenance.
- ❖ AVAL : cette activité a pour missions de liquéfier le gaz naturel, procéder à la séparation des GPL, du raffinage du pétrole, développer la pétrochimie et réaliser des recherches de développement des nouvelles technologies.
- ❖ COM : l'activité commercialisation est chargée d'assurer la commercialisation sur les marchés intérieurs et extérieurs ainsi que le transport maritime des hydrocarbures.

La SONATRACH a comme objectifs la maîtrise continue de ses métiers de base, le renforcement de ses capacités technologiques et managériales, le développement international et le partenariat avec des organismes étrangers en vue de la diversification de ses activités.

## 2-Organigramme de SONATRACH :

La macrostructure de sonatrach s'articule autour de la direction générale qui est chargé d'apporter l'appui nécessaire dans la coordination de management du groupe. Cette direction est assistée d'un comité exécutif et d'un comité d'examen et d'orientation chargé de

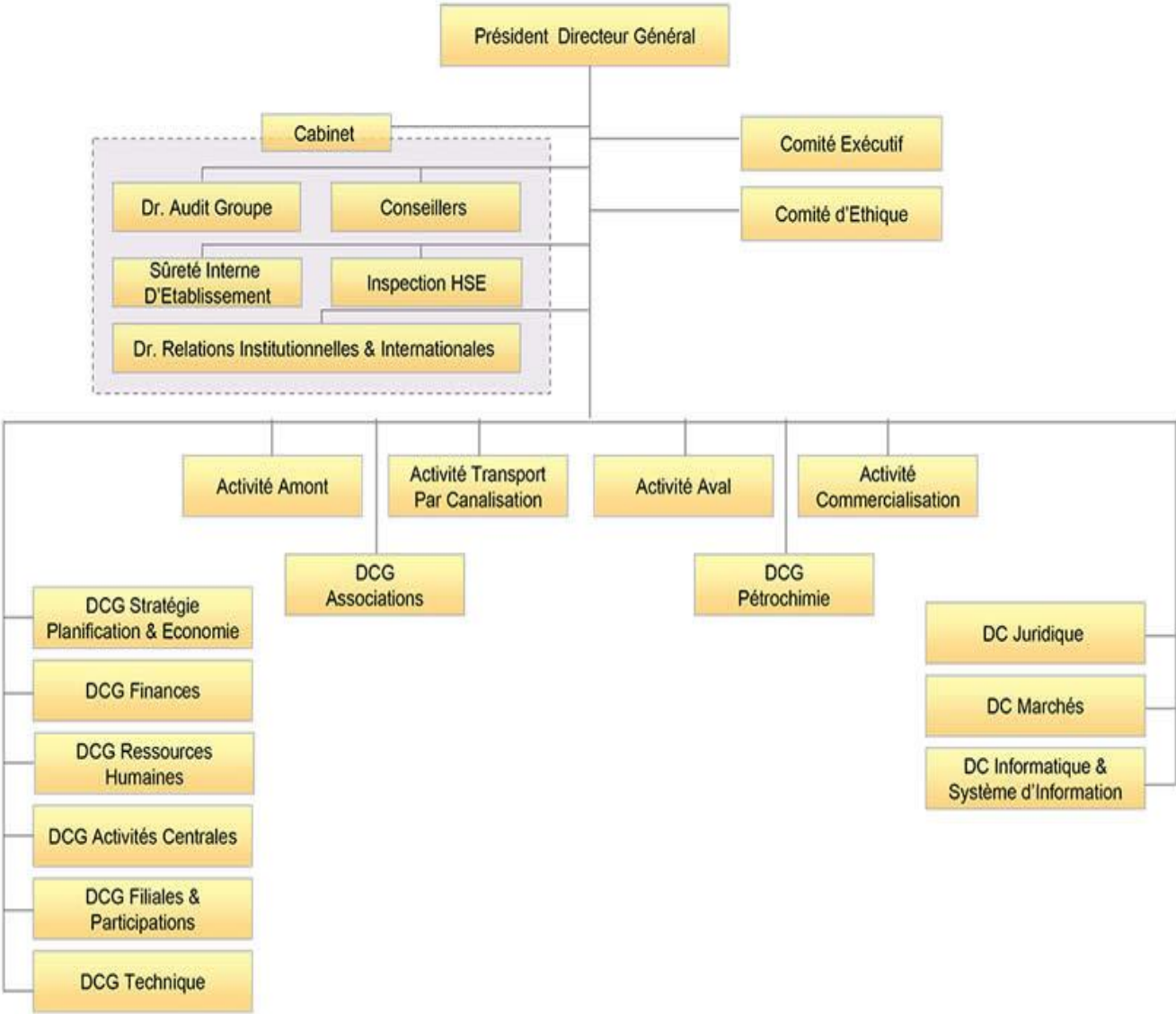
l'étude des dossiers et la formulation de recommandations au comité exécutif. Le service de sûreté interne de l'établissement (SIE) est directement rattaché à la direction générale.

Les directions fonctionnelles sont pour leur rôle l'élaboration et l'application des politiques et la stratégie du groupe, mise à disposition de l'expertise et appui aux activités opérationnelles, centres d'excellence et d'expertise dans leurs domaines respectifs elles sont organisées en cinq directions de coordination Groupe sous l'autorité d'un directeur :

- Direction ressources humaines et communication «RHC »
- Direction finance « FIN »
- Direction activité centrale « ACT »
- Direction stratégie planification et économie
- Direction activités internationales « INT » (nouvelle direction créée en 2006)

et quatre directions centrales :

- direction audit groupe « ADG »
- direction juridique « JUR »
- direction santé, sécurité en environnement « HSE »
- direction technique et développement « TEC »



DCG: Direction coordination Groupe  
DC: Direction Centrale

### 3- Description du complexe GP1/Z :

#### 3.1 Historique :

Le complexe GP1/Z de l'entreprise nationale « SONATRACH » dénommé « Jumbo GPL » pour ces grandes capacités fait partie des ensembles industriels dans le pôle d'Arzew, situé à 50Km d'Oran entre la centrale thermoélectrique de MERS-EL-HADJADJ à l'est et le complexe GL2/Z (GNL2) à l'ouest, et s'étend sur une superficie de 120 Hectares. Il a été construit par la société japonaise « IHI » (Ishikawajima-Harima-Heavy-Industries) dans le cadre d'un contrat clé en main<sup>1</sup>.

Cette usine a pour but de traiter le mélange brut de GPL provenant du sud du pays et de produire du butane et du propane commercial au moyen de deux compartiments appelés « Phase1 » et « Phase2 ».

La première phase a été mise en production le 12 décembre 1983 avec une capacité de traitement de 4 millions de tonnes de GPL par an. En 1994, il a été procédé à l'extension de l'usine par la deuxième phase en vu d'augmenter cette capacité jusqu'à 6 millions de tonnes/an.

Actuellement, le complexe GP1/Z possède une capacité de traitement annuelle de 7,2 millions de tonnes de GPL correspond à un taux de marche de 120% par rapport à la charge nominale (CCI : capacité contractuelle installée).

---

<sup>1</sup> Source : <http://www.sonatrach.com/organisation.html>

### 3.2 Caractéristiques du Complexe GP1/Z :

L'activité principale du complexe GP/1Z, est la séparation du gaz de pétrole liquéfié GPL, provenant des champs de gaz et de pétrole du sud Algérien (HASSI REMEL) pour obtenir deux produits, le propane et le butane.

### 3.3 Le complexe se distingue des caractéristiques suivantes :

- ❖ Capacité de production : 7.2 millions de tonnes par an.
- ❖ Capacité de stockage : 16000 m<sup>3</sup>.
- ❖ Capacité de stockage des produits réfrigérés : 420000 m<sup>3</sup>.
- ❖ Capacité de stockage de produit ambiant : 2500 m<sup>3</sup>
- ❖ 16 sphères de stockage de la charge d'alimentation.
- ❖ 06 trains de traitement du GPL.
- ❖ 02 unités de liquéfaction des boiloff.
- ❖ 03 bacs de stockage de propane basse température.
- ❖ 04 sphères de stockage de produits ambiants (propane et butane).
- ❖ 01 sphère de stockage de la charge d'alimentation.
- ❖ 05 salles de contrôle.
- ❖ 01 station électrique alimentée par SONEGAS.
- ❖ 04 générateurs assurant l'énergie de secours du complexe.
- ❖ 02 quais de chargement pouvant recevoir des navires d'une capacité variant entre 4000 et 45000 tonnes.

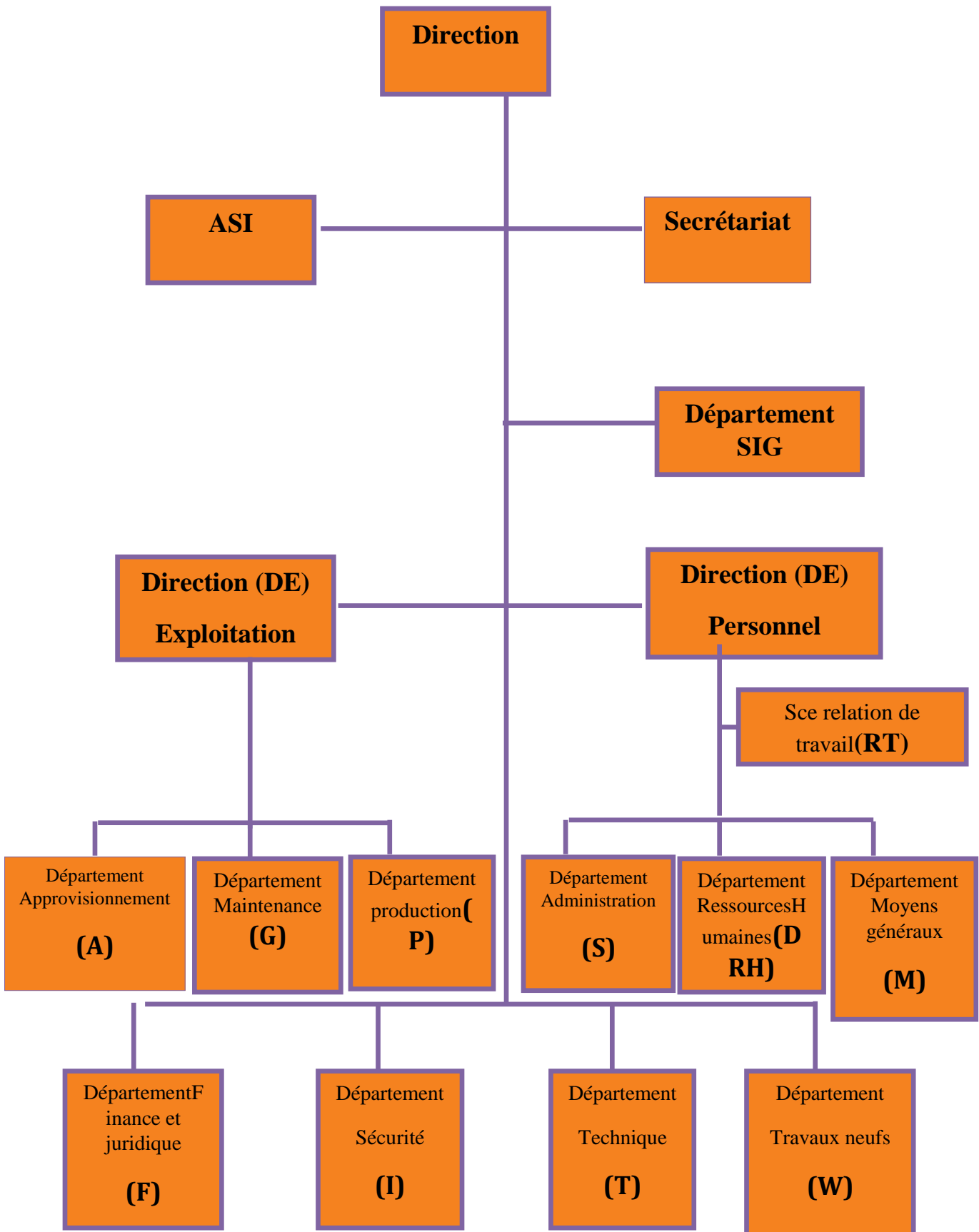
- ❖ 01 rampe de chargement de camions.
- ❖ 01 station de pomperie d'eau de mer.
- ❖ 01 système de télé - surveillance.
- ❖ Destination de la production : les produits finis sont destinés à l'exportation et au marché national.
- ❖ Source d'approvisionnement : champs gaziers et pétroliers du sud algérien.

#### 4 Organigramme du complexe GP1/Z :

L'organisation du complexe est étudiée de façon à avoir une coordination complète entre les différentes structures de l'usine afin de permettre une exploitation optimale des ressources disponibles.

L'organisation du complexe comprend une direction du complexe GP1/Z à la tête de deux sous directions et d'un certain nombre de départements et services comme le montre le schéma suivant :

Organisation du complexe :



### 5. La missions et objectifs de sonatrach :

est confier la lourde tache de développer toute les branches de l'industrie pétrolière car l'Algérie tire 95% de ses recettes de l'exploitation et de la vente des hydrocarbures.

Les objectifs de sonatrach: le renforcement de ses capacités technologiques, le développement international et le partenariat, la diversification de son porte feuille d'activités

### 6-présentation du sujet :

Le groupe Sonatrach qui s'assimile pour l'instant a toute l'économie algérienne avec 95% des recettes externes est entrain de vivre des moments difficile et des insuffisances sont constatées du point de vue management, notamment en matière de management stratégique qui en améliorant sa qualité avec une bonne gouvernance permettra certainement de hisser le groupe et cette dernière donne l'occasion a la performance de s'installer.

Le concept de performance peut être défini pour une entreprise comme étant le niveau de réalisation des résultats par apport aux efforts engagés et aux ressources consommées, la performance est, par ailleurs, relative a la vision de l'entreprise, sa stratégie et ses objectifs.

L'étude va s'intéresser avant tout a déterminé les points essentiels pour une bonne gouvernance basée sur la performance de l'entreprise

Notre but à travers cette recherche était la validation de la proposition de recherche émanant de la partie théorique.

### 7. Problématique :

Quelles sont les déterminants d'une bonne gouvernance basée sur le niveau de performance des entreprises ?

Pour être capable de répondre à cette problématique une hypothèse a été admise:

Hypothèse: l'ajout des principaux mécanismes de gouvernance permettrait l'influence de cette dernière sur la création de valeur au sens large du terme.

La présentation de l'échantillon:

Pour valider empiriquement notre modèle de recherche on a fait recours à la technique du questionnaire auprès de l'entreprise sonatrach (complexe GP1-z)

Notre échantillon est composé d'observations opérées au niveau du complexe on a choisi un nombre d'observations pour obtenir des résultats précis.

Méthode de collecte de données: une fois qu'on détermine ce que l'on veut recueillir comme information, il est nécessaire d'élaborer une stratégie de recueil d'information, stratégie qui elle-même va faire appel à des méthodes de recueil d'information.

**8. Les méthodes principales sont de nombre de quatre :**

- 1) la pratique d'interviews
- 2) l'observation
- 3) le recours a des questionnaires
- 4) l'étude de document

**9- présentation du questionnaire:** l'idée d'un questionnaire jaillit sous la pression d'un problème général a résoudre, de recherche de réponses a la question qu'on se pose, d'un besoin d'information sur un problème.

Comme outil de collecte des informations, on a choisi le questionnaire. Pour la formulation du questionnaire nous nous sommes inspirés des axes de la recherche qui ont été précédemment développés au niveau de la partie théorique.

Au début on a voulu toucher et détecter des mécanismes de gouvernance par les cadres supérieurs et pour la deuxième étape voir l'impact de la gouvernance sur la performance de l'entreprise.

Le questionnaire est composé de questions ouvertes pour faciliter la réponse pour l'enquête parce qu'elle demande une réponse complète de la part de la personne qui doit se servir de ses connaissances ou de ses impressions pour y répondre, Ces questions sont objectives.

il existe quatre situations assez courantes pour lesquelles l'utilisation d'un questionnement ouvert s'impose.

- ❖ Pour économiser le temps d'interview
- ❖ Pour expliciter les réponses a des questions fermées
- ❖ Pour critiquer et évaluer la qualité de l'information
- ❖ Pour recueillir une information spontanée par nature

L'analyse de ces questions peut être opérés de différents manières, en fonction du temps être disposé a y consacrer et avec la précision avec laquelle vous procédez.

Vous pouvez opter pour la sélection de réponses a votre guise. Quelques citations bien choisies des réponses ouvertes peuvent démontrer les tendances majeures de vos résultats, dire aussi rapide et efficace.

Remarque : Le questionnaire est destinée pour une un ensemble de personnel qui sont dans la catégorie supérieur des cadres a l'entreprise sonatrach

## Questionnaire

1-Chef département service organisation nous dit :

Quelle est votre définition de la gouvernance ?

La gouvernance d'entreprise comprend l'ensemble des procédures et des mécanismes qui encadrent les décisions de création et de répartition de la valeur.

Elle couvre 5 grands domaines : le droit des actionnaires, la transparence de l'information, les organes de contrôles, l'encadrement de la politique de rémunération et le rôle des parties prenantes. Son enjeu est de donner confiance aux investisseurs et aux parties prenantes dont

la façon dont les décisions sont prises dans l'entreprise par référence aux principes suivants : transparence, équité, responsabilité, efficacité et éthique.

Titre d'exemple la sonatrach engage des sous traitants après un appel d'offre lancé dans le journal avec des critères bien précis et ces derniers sont engagés après avoir passé dans une commission qui va sélectionner ceux convenable aux critères. Après avoir été admis l'entreprise engage un permanent pour superviser le travail de chaque équipe avec un compte rendu au directeur et ce dernier établira a la fin de chaque contrat avec le prestataire une attestation de performance a celui qui le mérite vraiment pour pouvoir soumissionner une autre fois.

Quels sont les impacts de la bonne gouvernance d'entreprise ?

**La bonne gouvernance d'entreprise a des effets positifs a divers niveaux :**

Elle permet de renforcer la confiance des investisseurs nationaux et internationaux et peut permettre a une entreprise de se positionner dans l'échiquier mondial.

Elle développe la qualité de l'image de l'entreprise

Elle permet d'accroître la performance de l'entreprise. De nombreuses étude internationales ont établi le lien entre la bonne gouvernance et la performance et on l'observe cela dans la réalité par apport a notre système de gouvernance.

Comment établissez-vous le lien entre le système de gouvernance et la performance ?

1-la politique de rémunération influence significativement la performance par exemple d'illustration dans notre entreprise sonatrach chaque fin d'année il y' une évaluation du personnel existant dans l'entreprise qui va indiquer la performance de chaque salarié et par conséquent celui qui s'est justifié comme performant lui remis une augmentation de 6%par apport a son salaire.

Quelles sont les responsabilités du conseil d'administration(CA) au regard de la gouvernance d'entreprise ?

Selon le code de bonnes pratiques de gouvernance. Le CA est en charge du pilotage stratégique et la surveillance effective de la gestion de l'entreprise. Il est responsable devant les actionnaires dans le respect des autres parties prenantes.

Quelles sont les fonctions essentielles du conseil d'administration ?

**Les fonctions essentielles du conseil d'administration consiste donc notamment a :**

- ❖ Fixer les grandes orientations de la société
- ❖ Choisir les dirigeants
- ❖ Contrôler l'activité
- ❖ Surveiller et gérer les conflits d'intérêts pouvant survenir entre la direction, le CA, les actionnaires

- ❖ Veiller au respect scrupuleux des lois, de règlements et de la bonne pratique professionnelle
- ❖ Améliorer de façon continue la gouvernance d'entreprises

L'exercice du mandat d'administrateur implique d'agir en connaissance de cause. De bonne foi et avec diligence dans l'intérêt de l'entreprise, de ses actionnaires et de ses parties prenantes.

Ses responsabilités comportent les 4 dimensions suivantes :

Avoir des capacités à prendre des décisions dans l'intérêt de l'ensemble des actionnaires (majoritaire, minoritaires, nationaux étrangers)

Avoir l'indépendance de jugement, de décision et d'action

Remplir le devoir de contrôle qui leur est conférée par la loi, les administrateurs ont pour rôle de surveiller les comportements opportunistes des dirigeants susceptibles de spolier les actionnaires donc d'exercer une fonction disciplinaire sur l'exécutif. Cette conception du CA est assurément réductrice dans le sens où elle néglige tout le dispositif d'accompagnement du processus de création de valeur au sein de l'entreprise et de recherche d'opportunités prometteuses

Le CA a-t-il, à côté de sa mission disciplinaire, une mission de création de valeur cognitive ?

Oui, lorsque, la critique constructive, et l'apport d'information et/ ou la connaissance complémentaire permettent un enrichissement des compétences de l'équipe dirigeante.

Pouvez-vous nous expliciter la notion d'indépendance des administrateurs ?

Le conseil d'administration doit être en mesure de porter un jugement objectif et indépendant sur la conduite des affaires de la société, cette exigence a des répercussions importantes sur sa composition et sa structure. Dans ces conditions, l'indépendance du CA nécessite normalement d'avoir en son sein un nombre suffisant d'administrateur dit « indépendant » n'ayant pas de lien direct ou indirect avec la direction, la société et les actionnaires, c'est-à-dire n'étant pas susceptibles de se trouver en situation de conflits d'intérêts.

**Chef de service organisationnel répond aux questions :**

Qu'est-ce que la gouvernance d'entreprise ?

La gouvernance d'entreprise regroupe l'ensemble des relations entre les dirigeants de l'entreprise et son organe de gouvernance avec les actionnaires d'une part et les autres parties prenantes d'autre part et ce, dans l'objectif de création de valeur pour l'entreprise

La gouvernance d'entreprise s'intéresse donc à la manière dont les entreprises sont dirigées et contrôlées et s'assure des capacités des organes de gestion :

- ❖ A poursuivre des objectifs, conformes aux intérêts de l'actionnaire et des autres parties prenantes
- ❖ A mettre en œuvre des systèmes de contrôles efficace pour gérer les conflits d'intérêts potentiels et les risques éventuels et prévenir les abus de pouvoir de nature a faire prévaloir des intérêts particulier sur « l'intérêt social »

Charger d'étude et membre dans une commission d'audit à sonatrach nous dit a propos :

Est-ce que l'existence d'un comité d'audit influence significativement la performance sociale de l'entreprise ?

La fonction contrôle de gestion, audit assure la performance de l'entreprise dans le respect des obligations légales et de la procédure interne et participe au pilotage et la prise de décision. La fonction contrôle de gestion, audit prend en charge le contrôle des procédures de gestion de l'entreprise et aide a l'amélioration de l'organisation existante. Ils jouent un role puissant pour préciser les défaillances et leur cause génératrice à partir de la réglementation.

Deux familles de métier sont représentées :

- ❖ Les contrôleurs de gestions qui garantissent la bonne gestion de l'entreprise
- ❖ Les auditeurs qui veille a la conformité légale et l'optimisation des processus liés a l'activité économique de l'entreprise dont je suis membre.

Comment existe ces groupes ?

Un groupe auditeurs est nommé dans chaque structure par une décision auprès du service avec des exigences qu'il ait des diversifications dans les qualifications (juriste, ingénieur,.....) et l'entreprise sonatrach leurs rassure une formation spécialisée avec une possibilité de répéter la formation dans le cas de l'incapacité dans le domaine et il faut que le groupe ne dépasse pas trois personne pour ne pas perturber la personne audité.

Quels sont les principes généraux du code algériens de la bonne gouvernance ?

- ❖ Les responsabilités de l'organe de gouvernance
- ❖ Le droit des actionnaires et leur traitement équitable
- ❖ La transparence et la diffusion de l'information
- ❖ Le role des parties prenante et leur traitement équitable

Est-ce que La connaissance des droits des actionnaires influence significativement la performance de l'entreprise ?

L'Algérie met en évidence des contrats de partenariat avec les investisseurs étranger avec (51%/49%)

Notre entreprise travaille avec FATIA(entreprise espagnol),AOUA(Oman) et ORASCOM(égypt.).

Pendant le délai de deux semaines qui précèdent l'assemblée générale, les administrateurs doivent adresser ou du moins mettre à la disposition des actionnaires, les documents nécessaires pour permettre à ces derniers de se prononcer en connaissance de cause sur la gestion et les affaires. Et cela influence positivement la performance de l'entreprise par la transparence

Comment améliorer le système de gouvernance dans l'entreprise ?

Cela s'effectue en assurant une meilleure coordination entre les différentes entités de l'organisation et de ses partenaires (prestataires et sous-traitants) et mettre en place des dispositifs (protocoles, conventions, contrats, normes...) destinés à faciliter les échanges constructifs entre les parties prenantes, tout en améliorant la performance au sens de chacune d'entre elles le tout en respectant à la lettre les règlements officiels, normes et statuts établis pour mettre en œuvre ladite gouvernance dans l'entreprise.

Lorsque la gouvernance d'entreprise est correctement établie et pleinement opérationnelle, son rôle et ses missions commencent dès l'élaboration de la conception stratégique :

- ❖ Elaborer la stratégie
- ❖ Définir le plan stratégique
- ❖ Formuler la « politique » de l'entreprise (type de management, processus de décision)
- ❖ Nomination du dirigeant
- ❖ Management des risques

- ❖ Garanties de la conformité aux règlements, qu'ils soient légaux, comptables et fiscaux, normatifs ou propre à l'entreprise et aux principes et statuts de gouvernance établie
- ❖ Mesurer et piloter la performance
- ❖ Reporting et audit

A titre exemple le directeur du complexe insiste pour l'obtention de la certification ISO9001 VERSION 2015 et pour cela il faut qu'il mette toute une politique et une stratégie pour l'avoir et cette certification va permettre

- a. a démontrer son aptitude à fournir constamment des produits et des services conformes aux exigences des clients et aux exigences légales et réglementaires applicable, et
- b. vise à accroître la satisfaction de ses clients par l'application efficace du système et l'assurance de la conformité aux exigences des clients et aux exigences légales et réglementaires applicables.

**-L'analyse factorielle:**

-L'analyse factorielle a permis d'identifier sept axes qui reflètent respectivement :

- Les comités spécialisés

- La politique de rémunération

- L'implication des salariés

-L'enracinement du dirigeant

- Concentration et formation du dirigeant
- Indépendance du conseil
- L'activité du conseil

- **Axe 1** : Les comités spécialisés

Le premier axe rassemble le comité d'audit, l'indépendance du comité d'audit, les réunions du comité d'audit, le comité des nominations, l'indépendance du comité et le nombre des réunions du comité des nominations.

- **Axe 2** : La politique de rémunération

Cet axe regroupe la taille du comité de rémunération, l'indépendance du comité ainsi que le nombre de réunions de ce dernier. De nombreuses entreprises ont également mis en place des comités de rémunération. L'objet de ce dernier est de formuler des recommandations au conseil d'administration sur la politique de rémunération des dirigeants de l'entreprise.

- **Axe 3** : L'implication des salariés

Cet axe est composé par la taille du conseil d'administration et le pourcentage du capital détenu par les salariés. Plusieurs codes de bonne conduite ont essayé de mettre en place des recommandations visant à fixer la taille du conseil d'administration et à renforcer la place des salariés au sein de l'entreprise. Selon les codes de bonnes pratiques de gouvernance

(2004) nombre des administrateurs au sein du conseil doit être fixé de telle sorte qu'il assure un contrôle interne efficace.

- **Axe 4 : L'enracinement du dirigeant**

Cet axe est composé des variables de gouvernance suivantes : la propriété du dirigeant, l'âge et l'ancienneté. Plusieurs auteurs affirment que la propriété du dirigeant est un mécanisme de gouvernance efficace qui permet de contourner les conflits d'agence en alignant les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires. En effet, lorsque le dirigeant détient une part importante du capital, il sera incité d'orienter la gestion de l'entreprise dans une optique de maximisation de la valeur. (Jensen et Meckling, 1997).

- **Axe 5 : L'indépendance du conseil**

Cet axe représente la propriété des investisseurs institutionnels ainsi que l'indépendance du conseil d'administration. Dans la littérature, deux hypothèses s'opposent quant au rôle des investisseurs institutionnels dans la gouvernance d'entreprise.

Ce rôle dépendra de l'horizon de placement de ces investisseurs. En effet, certains auteurs avancent que la participation des investisseurs institutionnels peut être bénéfique pour l'entreprise dans la mesure où ce type d'investisseurs est impliqué dans la gestion de la firme et fait pression sur les dirigeants pour améliorer leurs résultats à long terme : c'est l'hypothèse de l'investisseur actif (Pinte, 2006).

D'autres auteurs stipulent au contraire que ces investisseurs ne sont pas intéressés par le contrôle de la firme. Ils cherchent le gain rapide et n'hésitent pas à vendre leurs titres si les résultats sont pas ceux escomptés au lieu d'essayer de redresser sur la base de pratiques peuvent avoir de performances la situation car en général, ces investisseurs sont récompensés sur la base des performances annuelles ou même trimestrielles. Par conséquent, leurs pratiques peuvent avoir de mauvaises répressions sur l'entreprise. C'est l'hypothèse de l'investisseur transitoire (Coffee, 1991).

La présence d'administrateurs indépendants dans le conseil permet de renforcer l'efficacité du contrôle. Dans son rapport de 2006 l'AMF oblige les entreprises à fournir des éléments nécessaires sur l'indépendance du conseil et de préciser quelle définition de l'indépendance elles retiennent. Psaros et Seamer (2002), avancent que l'indépendance du conseil est indispensable pour que ce dernier agisse dans l'intérêt des actionnaires, accomplisse son rôle de surveillance et contraigne le dirigeant à rendre compte aux actionnaires.

- **Axe 6** : Concentration et formation du dirigeant

Cet axe est composé de la concentration du capital et la formation du dirigeant. Pour la propriété des actionnaires majoritaires, il n'y a également pas de consensus quant à son rôle dans la gouvernance d'entreprise.

- **Axe 7** : Activité du conseil

Cet axe regroupe des pratiques de gouvernance relatives à la qualité du conseil à savoir la séparation du poste de dirigeant et de président du conseil d'administration et le nombre des réunions du conseil.

En effet, les rapports de gouvernance recommandent la séparation du rôle de président du conseil d'administration et de dirigeant. En effet, une telle séparation renforce l'indépendance des administrateurs ce qui leur permet de bien assurer leur rôle de contrôle (OCDE, 2004) et d'éviter la concentration du pouvoir (rapport Cadbury, 1992). Donc selon les codes de bonne conduite, la séparation ou le cumul doit être décidée dans le but de renforcer le rôle du conseil en termes de contrôle et d'indépendance.

**Conclusion de la partie pratique :**

Notre étude a sontrach pour déterminer la bonne gouvernance et son impact sur la performance l'études abouti à une relation significative et positive entre la gouvernance et la performance c'est dans ce cadre la que j'insiste sur un fais essentiel pour appliquer les bonne pratiques qui aboutissent a une bonne performance :

il existe un principe universel dans toute démarche scientifique c'est de partir du général au particulier afin de saisir les interactions par touche excessives, en rappelant qu'il s'agit de proposer des actions concrètes loin de toute démarche théorique abstraite : la replacer dans le contexte national et international : un système d'organisation en temps réel se fondant sur des réseaux et non plus sur l'actuelle organisation marquée essentiellement sur une vision hiérarchique verticale, des centres de couts transparents incluant la gestion du partenariat et des contrats par une concentration sur ses métiers de base évitant la dispersion, une gestion rationnelle des ressources humaine par des formations permanentes et élément essentiel du management stratégique, impliquer les cadres et être a l'écoute du collectif travailleurs par un dialogue constructif permanent, plan d'action a cout terme, moyen terme , long terme.

### **Conclusion de la partie pratique :**

Notre étude a sonatrach pour déterminer la bonne gouvernance et son impact sur la performance l'études abouti à une relation significative et positive entre la gouvernance et la performance c'est dans ce cadre la que j'insiste sur un fais essentiel pour appliquer les bonne pratiques qui aboutissent a une bonne performance.

### **Examinassions des résultats :**

On a conclut que l'ajout des principaux mécanismes de gouvernance permettrait l'influence de cette dernière sur la création de valeur au sens large.

### **Suggestions :**

on propose un système d'organisation en temps réel se fondant sur des réseaux et non plus sur l'actuelle organisation marquée essentiellement sur une vision hiérarchique verticale, des centres de couts transparents incluant la gestion du partenariat et des contrats par une concentration sur ses métiers de base évitant la dispersion, une gestion rationnelle des ressources humaine par des formations permanentes et élément essentiel du management stratégique, impliquer les cadres et être a l'écoute du collectif travailleurs par un dialogue constructif permanent, plan d'action a cout terme, moyen terme , long terme.

## Conclusion général

---

### Conclusion général

Cette recherche avait pour ambition de déterminer les bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise dans le contexte des entreprises en se basant sur le critère de la performance. L'intérêt porté à cette thématique est né d'un double constat. En effet, depuis plusieurs années, la gouvernance d'entreprise a suscité l'intérêt de tous y compris les chefs d'entreprise, les hommes politiques, les investisseurs et plus particulièrement les chercheurs qui ont trouvé dans la gouvernance un sujet où ils puisent leurs thèmes de recherches et vantent les mérites de la gouvernance. La littérature a vu dès lors une explosion d'articles qui sont tous en faveur d'une bonne gouvernance et clament qu'elle permet d'améliorer la performance des entreprises et de véhiculer une bonne image auprès des investisseurs : les entreprises, en signalant que leur structure de gouvernance est efficace, peuvent attirer plus d'investisseurs et avoir accès aux capitaux à moindre coût. Les bourses peuvent bénéficier également d'un label de qualité en exigeant une qualité de gouvernance minimale de la part des entreprises. Enfin, les gouvernements peuvent attirer les capitaux étrangers et améliorer la croissance économique du pays.

L'intérêt pour les bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise a pris une portée de premier rang. Le monde a vu dès lors la naissance des nombreux codes de bonnes pratiques que les entreprises sont tenues de suivre. Ainsi, plusieurs chercheurs ont testé l'impact des pratiques de gouvernance sur la performance de la firme. Ils ont conclu qu'une bonne gouvernance d'entreprise permet d'améliorer la performance, ce qui a suscité l'intérêt des économistes pour ce thème et les a mené à vanter ses mérites.

## Conclusion général

---

## Bibliographie

- 1- Charreaux, G., 1997a, "Vers une théorie du gouvernement des entreprises", Le Gouvernement des Entreprises, Charreaux G. (éd.), coll. Recherche en Gestion, *Economica*, pp 421-469.
- 2- Charreaux, G., 1997c, "Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise", Le Gouvernement des Entreprises, Charreaux G. (éd.), coll. Recherche en Gestion, *Economica*, pp 141-164.
- 3- Charreaux, G., 1997c, "Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise", Le Gouvernement des Entreprises, Charreaux G. (éd.), coll. Recherche en Gestion, *Economica*, pp 141-164  
Charreaux, G., 1999, "La théorie positive de l'agence : lectures et relectures", De nouvelles théories pour gérer l'entreprise au XXI e siècle, Koenig G. (coord.), *Economica*, pp 61-141.
- 4- Charreaux, G., 2003, "Le gouvernement d'entreprise", Encyclopédie des ressources humaines, J. Allouche (coord.), *Vuibert*, pp 628-640.
- 5- Charreaux, G., Desbrières P., 1998, "Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale", *Finance Contrôle Stratégie*, juin 1998, vol.1, pp 57-88.
- 6- Campos. C.E., Newell. R.E., Wilson G., 2002, "Corporate governance develops in emerging markets", *McKinsey on Finance*, Vol.3, pp 15-18.
- 7- Carcello, J.V., Neal, T.L., Palmrose, Zoe-Vonna & Scholz, S., 2006, "CEO Involvement in Selecting Board Members and Audit Committee Effectiveness", *Available at SSRN*.

- 8- Carapeto, M., Lasfer, M., & Machera, K., 2005, "Does Duality Destroy Value", *Cass Business School Research Paper Available at SSRN*.
- 9- Chaganti, R., & Damanpour, F., 1991, "Institutional ownership, capital structure and firm performance", *Strategic Management Journal*, Vol.12, pp 479-491.
- 10- Chang, S.J, 2003, "Ownership structure, expropriation, and performance of group affiliated companies in Korea", *Academy of Management Journal*, Vol.46, pp 238-253.
- 11- [www.these.fr](http://www.these.fr)
- 12- [www.institut-gouvernance.org](http://www.institut-gouvernance.org)
- 13- [www.docnum.univ-lorraine.fr](http://www.docnum.univ-lorraine.fr)
- 14- [www.irec.net](http://www.irec.net)
- 15- [thema.univ-fcompte.fr](http://thema.univ-fcompte.fr)

# SOMMAIRE

## CHAPITRE 1 Le système de gouvernement d'entreprise

L'INTRODUCTION: .....	01
1. La notion de la gouvernance.....	02
1.2. Définitions de la gouvernance.....	03
1.3. Les apports théoriques.....	07
1.3.1. La théorie d'agence.....	07
1.3.1.1 Les sources du conflit :.....	08
1.3.1.2 Les conséquences du conflit.....	10
1.3.2. La théorie des coûts de transaction.....	14
1.3.3. La théorie des droits de propriété.....	18
1.3.4. Les théories alternatives.....	21
1.3.4.1. La valeur partenariale : prolongement naturel de la théorie de l'agence.....	21
1.3.4.2. La théorie de l'intendance : l'avènement du dirigeant humaniste.....	24
1.3.4.3. Un changement de paradigme radical : les théories cognitives.....	27
1.3.4.4. L'interprétation des différentes théories à la lumière de l'approche des jeu..	31
Les origines de la gouvernance.....	33
2.1 Commerce lointain et gouvernance d'entreprise marchande.....	33
2.2 Propriétaires fonciers et gouvernance d'entreprise agricole.....	33
2.3 Révolutions industrielles et essor de la gouvernance d'entreprise.....	34
3. Les différents systèmes de gouvernement d'entreprise.....	37

3.1. Systèmes orientés banques et systèmes orientés marchés.....	38
3.2. Les conséquences sur le système d'allocation du capital et sur la performance...	40
3.3. L'opposition systèmes externes-marchés contre systèmes internes-comités.....	42
3.4. Systèmes orientés-marchés contre systèmes orientés-réseaux.....	44
3.5. Le modèle anglo-saxon.....	47
3.6. Le modèle d'Europe continentale.....	47
<b>Conclusion du chapitre.....</b>	<b>49</b>

## **Chapitre 2 :       Gouvernance – Performance**

<b>L introduction.....</b>	<b>50</b>
1. La maximisation de valeur.....	51
2. Gouvernance – Performance.....	56
3- Le fonctionnement du conseil d'administration.....	59
4- Rôles et fonctions du conseil d'administration.....	60
2.1.2. La taille du conseil et la performance.....	64
2.1.3. La composition du conseil et la performance.....	68
2.1.4. La dualité.....	70
2.1.5. Les réunions du conseil.....	71
2.1.6. Les comités du conseil d'administration.....	73
2.2. La structure de propriété.....	78
2.2.1. La propriété du dirigeant et la performance.....	79

3. Effet de causalité entre gouvernance et performance .....	80
<b>Conclusion du chapitre.....</b>	<b>83</b>
<b>Chapitre 3 Partie pratique</b>	
<b>L'INTRODUCTION.....</b>	<b>84</b>
1-présentation de l'organisme accueil :.....	85
1.2 Présentation de SONATRACH :.....	85
2-Organigramme de SONATRACH :.....	86
3.Description du complexe GP1/Z : .....	89
3.1Historique :.....	89
3.2Caractéristiques du Complexe GP1/Z : .....	90
3.3 Le complexe se distingue des caractéristiques suivantes : .....	90
4 Organigramme du complexe GP1/Z : .....	91
5 La missions et objectifs de sonatrach .....	93
6 présentation du sujet .....	93
7 Problématique.....	94..
8 Les méthodes principales sont de nombre de quatre .....	95
9-présentation du questionnaire.....	95
10. La bonne gouvernance d'entreprise a des effets positifs a divers niveaux .....	97
11. Les fonctions essentielles du conseil d'administration .....	98
Conclusion de la partie pratique .....	109
Conclusion général.....	110