



HAL
open science

Le conseil d'administration : évolution des rôles dans les mutations du capitalisme

Hazar Ben Barka, Luc Marco

► **To cite this version:**

Hazar Ben Barka, Luc Marco. Le conseil d'administration : évolution des rôles dans les mutations du capitalisme. 2016. hal-01335581v2

HAL Id: hal-01335581

<https://hal.science/hal-01335581v2>

Preprint submitted on 14 Jul 2016

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Copyright

Le conseil d'administration :

évolution des rôles

dans les mutations du capitalisme

HazarBEN BARKA (Université de Carthage) et Luc MARCO (Université Paris 13, SPC)

Membres du CEPN-CNRS, UMR n° 7234

La définition du gouvernement d'entreprise, aussi bien par les institutions de régulation des marchés financiers que par les recherches académiques, a suscité plusieurs controverses au fil du temps. Selon Clarke(2004), cela va d'un ensemble de mécanismes de contrôle de l'équipe managériale, mis en œuvre par les actionnaires pour contrebalancer les coûts d'agence, à un système qui définit l'exercice du pouvoir entre les différents partenaires de la firme.

Le gouvernement d'entreprise serait donc intimement lié aux évolutions économiques et précisément aux transformations du capitalisme financier. Gourevitch et Shinn (2005) définissent les politiques du capitalisme économique à travers deux composantes. Tout d'abord, le degré de protection de l'actionnaire minoritaire ; ensuite, le type de coordination entre le libéralisme du marché et l'intervention des institutions dans la réglementation des marchés financiers. On ne peut donc étudier l'évolution du gouvernement d'entreprise sans rappeler les phases du capitalisme financier, ses avancées et ses dérives.

Pour cela une présentation des principaux auteurs qui se sont intéressés à l'étude de la vie des organisations et de leurs évolutions permettrait de déceler les différents acteurs clés de chaque étape et les rôles accordés au conseil d'administration à travers les différentes transitions dans les modèles de gouvernement d'entreprise. L'objectif de cette recherche est d'intercepter à travers ces évolutions et l'identification des acteurs clés agissant sur le modèle global (investisseurs, financiers, État etc.), la place accordé au conseil d'administration. Ceci nous permettra de faire un rapprochement avec les mutations des modèles de gouvernement d'entreprise, qui ne sont qu'une adaptation dynamique à ces contextes et réalités économiques.

L'approche que nous poursuivons est donc l'approche relationnelle des organisations. Le développement poursuivitâche de relier les deux dimensions : macro-économique (le marché)

et micro-économique (les acteurs de l'organisation). Car le gouvernement d'entreprise n'est qu'un système qui veille à une meilleure coordination entre tous ces acteurs. Un système qui raffermir les forces puis intercepte et corrige les défaillances.

Nous commençons par présenter dans une première section les différentes mutations du capitalisme et leurs impacts sur le renouvellement des systèmes de gouvernance d'entreprise. Ce qui nous amène dans une deuxième section à tracer le profil type du conseil d'administration à travers toutes ces transitions. Nous terminons par conclure et souligner l'apport de cette recherche par rapport aux positionnements théoriques du conseil d'administration de la revue de la littérature.

1. Mutations du capitalisme financier et renouvellement des systèmes de gouvernance d'entreprise

Trois types de capitalisme ont le plus marqué le siècle dernier: le managérial, l'actionnarial et le partenarial.

1.1. Le capitalisme managérial ou l'impuissance des actionnaires face à la montée du pouvoir des dirigeants

Après la seconde guerre mondiale et jusqu'aux années 1970, les modèles de gouvernance d'entreprise plus développés aux États-Unis vue la dynamique des marchés financiers se caractérisent par la faiblesse des mécanismes internes à la firme comme outil de contrôle. Ce qui dominait aux États-Unis, c'était un capitalisme managérial dans les termes de Berle et Means (1932), caractérisé par une séparation nette entre la propriété et le contrôle. Ces deux auteurs étudient dans *the Modern Corporation and Private Property*, le sort des actionnaires et la responsabilité des sociétés. Ils soulignent la montée des sociétés anonymes, avec un capital librement négociable sur le marché boursier. Une structure de propriété très diffuse, permettait aux dirigeants de la société d'avoir une très large autonomie dans leurs choix stratégiques. Ces «dirigeants forment désormais une technocratie au sommet des plus grandes sociétés ».

Berle et Means (1932) distinguent deux notions: la propriété légale et le contrôle. Ils concluent à une altération de la propriété privée dans les sociétés américaines avec une représentativité de 44% pour les firmes de type managérial. Bien qu'ils aient la propriété juridique de la firme, ces actionnaires ne jouissaient pas d'un pouvoir de contrôle. Les coûts à engager pour contrôler le *Management* sont jugés supérieurs aux rendements escomptés. Les sociétés sont caractérisées par une séparation affirmée entre le capital et la direction. Avec une logique technocratique, où les dirigeants sont les plus actifs et ceux qui maîtrisent les

techniques de gestion (Aglietta,1999). Par contre, en Europe continentale, ce qui primait à cette période, c'était la concentration de la propriété et la stabilité des actionnaires dans la capital. Le contrôle est plutôt de type interne et bien souvent familial.

Ce capitalisme managérial qui a souligné le pouvoir des dirigeants face à l'impuissance des actionnaires a été critiqué par des théories ultérieures. Nous nous limitons à la présentation de celles qui se sont succédées dans le temps et ont apporté des approches différentes et complémentaires à la problématique de propriété et de contrôle au sein des organisations: la théorie des droits de propriété, la théorie de l'agence et la théorie des transactions.

La théorie des droits de propriété développée à partir des années 60 s'oppose à l'analyse faite par Berle et Means (1932). La perte de contrôle par les actionnaires devrait être minimisée par le rôle disciplinaire joué par les marchés de contrôle. Un mécanisme jugé comme sous-estimé par Berle et Means, qui centrent leur analyse sur le pouvoir des dirigeants face à un capitalisme managérial croissant.

La théorie de l'agence était le cadre de référence des chercheurs en théories des organisations (Eisenhardt,1989). Deux courants de la théorie d'agence sont à démarquer: (1) la théorie positive et (2) la théorie normative. La théorie positive de l'agence offre selon Aglietta et Rebérioux (2004) une critique encore plus radicale de la thèse de Berle et Means. Cette théorie considère la firme comme un nœud de contrats entre différents facteurs de production (Alchian et Demsetz 1972, Jensen et Meckling 1976). Ce qui remet aussi en partie le concept de propriété avancé par la théorie des droits de propriété. Les actionnaires sont simplement un des partenaires de la firme. Les actifs matériels et immatériels constituent le patrimoine de la firme (la personne morale) et non pas des actionnaires, définis comme simples propriétaires de parts sociales. Les coûts engendrés par la dispersion des parts sociales sont appelés des coûts d'agence. Des coûts engendrés par le fait que le principal (détenteur d'une fraction du capital) ne parvient plus à exercer un contrôle effectif sur l'agent (les dirigeants de la société). L'hypothèse d'opportunisme stipule que ces agents feront tout pour contraindre la valeur actionnariale jugée comme la finalité suprême de la firme selon cette théorie. Notons que l'asymétrie d'informations (Pettigrew, 1973) pour les différents acteurs et leur rationalité limitée constituent un vecteur commun entre les différents modèles politiques d'organisation et la théorie d'agence. En effet, si c'est la négociation entre les différents acteurs qui résout les conflits potentiels dans les différents modèles politiques, cela serait plutôt l'*alignement* des motivations qui joue ce rôle pour la théorie de l'agence.

La théorie positive de l'agence se démarque principalement par une tendance à comprendre les effets des modifications de l'environnement contractuel et des modalités de surveillance et de dédouanement sur la forme des contrats et la survie des organisations. Charreaux (1998) ajoute qu'elle cherche à expliquer les formes organisationnelles ; comme

des modes de résolution des conflits ou plus exactement de réduction des coûts induits. Par contre, la théorie normative de l'agence ou encore la théorie perspective ; selon la terminologie de Fama et Jensen (1983) vient dépasser les limites de cadrage de la théorie positive de l'agence. Elle s'intéresse à la rationalité des choix pour une optimisation des contrats face à l'asymétrie de l'information. En raison de difficultés de conceptualisation, le cadre retenu a regroupé le plus souvent qu'un seul principal et un agent unique.

La théorie des droits de propriété et la théorie positive de l'agence proposent donc des mécanismes de gouvernance d'entreprise dépassant l'approche du capitalisme managérial avancée par Berle et Means (1932). Ces deux théories, développées par les économistes néoclassiques, insistent sur le rôle des *marchés de contrôle* ; comme le seul instrument disciplinaire permettant une organisation efficiente des différents contrats. En parallèle, la firme serait un simple nœud des différents contrats.

La théorie des coûts de transactions (Williamson 1981) complète l'approche présentée par les économistes néoclassiques ; en confrontant deux alternatives de régulation : *la firme et le marché*. Selon cette théorie, la performance et l'efficacité des contrats sont appréhendées par la minimisation des coûts de transactions. L'optimisation de la performance serait contrainte par les limites cognitives des acteurs mais aussi la spécificité et le nombre de contrats négociés. Là aussi, l'approche est concentrée sur la relation entre les actionnaires et les dirigeants.

Dans le même sens, Fama et Jensen (1983) soulignent l'apport des mécanismes internes et en particulier le conseil d'administration (CA). Ce dernier est présenté par ces auteurs comme un mécanisme disciplinaire assurant, au nom des actionnaires, le contrôle et le suivi de la stratégie employée par l'équipe dirigeante. Des recherches ultérieures se sont posé la question sur la composition de cet organe pour garantir son bon fonctionnement. La plupart des codes de gouvernement d'entreprise recommandent des quotas d'administrateurs externes ». Ces administrateurs sont perçus somme des contrôleurs, chargés d'optimiser la valeur actionnariale. La question de compétence n'a surgi que tardivement face à la faillite et la défaillance d'un grand nombre de sociétés malgré qu'elles affichent un CA prétendument indépendant (avec une majorité d'administrateurs externes). Nadeau (2009) insiste sur d'autres exigences lors de la sélection de ces administrateurs tels que la disponibilité, la compétence ou son réseau relationnel qui constitue un capital social à exploiter pour promouvoir les performances des firmes (Rouby, 2008 ; Dicko, 2012).

1.2. Le capitalisme des investisseurs: quand les investisseurs ne revendent plus, ils revendiquent

A partir des années 80, un processus de libéralisation et d'intégration des marchés des capitaux s'amorce. Un contexte favorable aux créanciers pour fournir des fonds. Ce qui instaure des réformes institutionnelles pour favoriser la négociabilité des titres et le transfert de risque sur des nouveaux marchés. En effet, l'émergence des actionnaires dans la gestion des affaires des entreprises américaines, à partir des années 80, a marqué les premières transitions d'un capitalisme managérial à un capitalisme d'investisseurs.

La théorie d'agence ayant souvent servi de cadre dans la définition des problématiques de séparation entre l'actionnariat et le *Management* ; et surtout d'asymétrie d'informations en faveur des dirigeants, se trouve incomplète et insuffisante pour représenter les différents enjeux du nouveau système. Selon Useem (1996), «C'est une nouvelle ère d'un capitalisme des investisseurs. Un investisseur plus averti, soucieux de faire valoir ses intérêts ». Il s'agit des grands investisseurs financiers qui détiennent une part importante du capital et peuvent agir ainsi sur l'organisation et le fonctionnement des sociétés. Les dirigeants se trouvent contraints de faire des efforts de communication non seulement sur les performances de l'entreprise, mais aussi sur sa stratégie.

Toutefois, cette intrusion des investisseurs dans les affaires du *Management*, a été la cible de manœuvres de contournement par les dirigeants. En effet, ils peuvent agir sur la structure de propriété d'une société en promouvant les actions auprès des investisseurs les plus intéressants. La stratégie la plus courante est «*la pilule empoisonnée* ». Pour contourner une Offre Publique d'Achat (OPA) hostile, la société procède juste avant le rachat d'accorder à ses actionnaires «fidèles » la possibilité de racheter des actions supplémentaires à une valeur inférieure à celle du marché. Ce qui permet de diluer la valeur de l'action et sa valeur pour la société acquéreuse qui a payé le prix le plus élevé. Les dirigeants peuvent aussi émettre des actions avec un droit de vote limité ou nul grâce à l'accessibilité des actions seulement à des résidents, ou encore par un plafonnement des participations à un seuil très bas. Ils ont enfin la possibilité de s'associer avec les membres du CA qui seuls légalement ont le pouvoir de révoquer un PDG. Par ailleurs, des systèmes de rémunérations sécurisants comportant de plus en plus une partie variable calculée en fonction des dividendes versés aux actionnaires leur ont permis de garder le pouvoir au sein des organisations.

Coffe (1997) remet en cause le nouveau rôle joué par les investisseurs institutionnels dans le capital financier. Il avance que les investisseurs intentionnels peuvent préférer laisser les fonds dans ces sociétés ; sans avoir l'initiative de contrôler les dirigeants. Ce qui minimisera leurs coûts d'agence par rapport aux rendements financiers escomptés. L'intérêt porté par ces investisseurs à la gestion des sociétés est en relation directe avec les rendements financiers

attendus de leurs investissements. Ces investisseurs pratiquent généralement une politique de diversification dans la composition de leurs portefeuilles d'actions. Ce qui leur permet de limiter le risque global de leur portefeuille et de contourner les coûts d'agences prépondérantes à la participation dans l'actif de chaque société (Dharwadkar et al. 2008).

Par ailleurs, une absence de coalitions de ces investisseurs entraînerait des stratégies de contournement par les dirigeants. L'*activisme* des investisseurs institutionnels est fonction en outre du niveau de *concentration dans le capital* et la *représentabilité de ces investisseurs sur le marché financier*. Un marché financier partagé par un nombre limité d'investisseurs institutionnels induit un marché moins liquide. Les investisseurs ne vont donc pas pouvoir se retirer du capital d'une société avec le moindre coût s'ils ne sont pas satisfaits des performances managériales. La liquidité des marchés ou le renforcement des mécanismes de contrôle internes, tels que le CA, sont donc deux alternatives pour contourner l'opportunisme des managers.

Roe (1994) postule que la passivité des investisseurs n'est qu'une conséquence de la réglementation et de la législation. En effet, les managers manipulent ces systèmes de réglementation pour protéger leurs positions ; en contraignant les intermédiaires financiers. Or, leur succès peut être en fonction de la culture et de l'environnement. On pourra faire référence à la maturité et à l'implication des investisseurs institutionnels en Allemagne et au Japon.

La plupart des codes de bonnes pratiques convergent à partir des années 90 vers l'autorégulation. La gouvernance d'entreprise serait donc la résultante d'un consensus auquel sont parvenues les parties concernées (Caussin, 2005). Une vision qui assure un ajustement et un dynamisme permanent du système. Toutefois, la multiplication des scandales financiers et la nécessité de l'intervention des organismes de réglementation pour rétablir l'équilibre, met en cause les limites de ce système.

1.3. Le capitalisme partenarial: la firme devient un acteur système

La finance est caractérisée pendant les années 90 par la multiplication des prises de contrôle hostiles et les montages financiers. Ce qui impose une tension sur les dirigeants, plus attentifs aux risques d'une baisse du cours de l'action. Grâce à la pression des milieux patronaux, des législations freinant les prises de contrôle hostiles ont été instaurées. La gouvernance d'entreprise ou plus précisément le contrôle des entreprises se réinvente, face à la défaillance et à la mise en cause du modèle du capitalisme des investisseurs ou type «actionnarial». La volonté de favoriser les mécanismes de contrôle interne plutôt qu'externe, comme les procédures de fonctionnement et de composition du CA, est donc proclamée. On

accorde de nouveau une place importante au CA et précisément au rôle des administrateurs indépendants. Ces administrateurs, qui en l'absence de conflits d'intérêts, seraient les plus compétents pour sauvegarder et veiller sur les intérêts pas simplement des actionnaires, mais aussi des autres parties prenantes de la firme. Un capitalisme partenarial est promis où on reconnaît la responsabilité d'une organisation envers ses multiples parties prenantes. Un certain nombre de codes¹ de gouvernement d'entreprise ou de «bonnes conduites» est présenté.

En guise de conclusion à toutes ces mutations du capitalisme et transitions dans les modèles de gouvernance, nous faisons référence aux travaux de Morin (1996). Ils expliquent ces mutations par les différents jeux de pouvoir et d'argent au sein des firmes. Cet auteur identifie deux axes conceptuels des théories de la gouvernance : l'axe «pouvoir» qui oppose les dirigeants aux actionnaires et l'axe «argent» qui retrace le degré de concentration de la structure de propriété. Morin entend par le terme «pouvoir» la capacité de nommer ou de révoquer une direction générale. Il présente dans l'axe argent la structure actionnariale qui peut être dispersée ou concentrée et avec la présence d'un actionnaire de référence.

Morin (1996) précise aussi que le lien entre les dirigeants et les actionnaires, qui a fait surgir les débats de gouvernance d'entreprise n'est qu'un lien entre le capital et le pouvoir directorial ou encore entre le pouvoir et l'argent. Morin souligne que la société moderne n'est désormais plus un simple acteur économique ; mais bien un «acteur système», dont il serait intéressant d'étudier les interactions internes et externes. Ceci est en concordance avec les postulats du capitalisme partenarial. L'étude de la structure de propriété des sociétés devient de plus en plus compliquée avec les participations croisées entre les firmes et l'autocontrôle entre sociétés mères et filiales. Un nouveau capitalisme des investisseurs institutionnels redéfinit des indicateurs de performances de plus en plus financiers qui s'éloignent des performances économiques des entreprises. Gabrié (2008) s'interroge sur l'existence d'une structure optimale de la propriété des firmes en termes de profit. La relation entre le pouvoir et l'argent n'est plus aussi évidente. Ce qui fragilise l'équilibre du système économique et financier. Le pouvoir revient donc à la direction et aux administrateurs. Un pouvoir qui doit être finalisé, exercé au nom de l'entité en dépassant les actionnaires (Aglietta et Rebérioux, 2004).

2. Les profils du CA à travers les différents modèles de gouvernance

La diversité entre les différents modèles de gouvernance d'entreprise passe, comme on l'a déjà signalé, par un critère fondamental ; à savoir l'examen de la structure de propriété.

¹ Le Code Cadbury en 1992 au Royaume Uni, et le rapport Viénot 1996 en France.

L'importance et la dynamique des marchés financiers sont en outre deux variables très importantes dans l'explication des divergences ou des convergences entre ces différents modèles. La protection juridique dont bénéficient les actionnaires minoritaires est aussi un élément important dans la définition de ces modèles. Par exemple, le défaut de réglementation dans les pays des droits civils est comblé par la présence d'un actionnaire majoritaire, à la différence des pays du *Common Law* offrant de plus grandes garanties aux petits actionnaires.

Aglietta et Rebérioux (2004) proposent trois angles pour apprécier leurs différences. Il s'agit du droit de sociétés, du droit boursier et du droit de travail. Ils distinguent entre trois modèles.

Dans le modèle américain, le contrôle des dirigeants se fait via la force régulatrice des marchés financiers. D'où l'importance de deux acteurs: la SEC (*Security and Exchange Commission*) et les investisseurs institutionnels. La valeur actionnariale est définie donc comme l'essence de ce modèle de gouvernance.

Le modèle allemand est présenté comme un compromis de gestion entre actionnaires, salariés et créanciers. En Allemagne, la logique du crédit l'emporte nettement sur le financement à travers le marché financier. Le CA se caractérise par une structure duale (directoire et conseil de surveillance) et le fonctionnement de l'assemblée générale fait l'objet de plusieurs dispositions. Le modèle allemand se caractérise par une cogestion, avec une présence obligatoire des salariés dans les conseils de surveillance. Ce n'est pas la valeur actionnariale qui alimente ce modèle. L'entreprise est considérée comme un lieu de confrontation et de négociation entre les différentes parties prenantes.

Le modèle français serait le modèle intermédiaire entre les deux (Aglietta et Rebérioux, 2004). Il se différencie par l'importance du secteur public et des participations croisées. Les deux formes moniste ou dualiste du CA sont autorisées. Les salariés sont présents dans ce modèle ; mais ils ne jouissent pas d'autant de pouvoir que dans le modèle Allemand. Toutefois, les dirigeants doivent fournir au comité d'entreprise l'information requise, qui peut faire l'objet d'une contre-expertise pour juger de sa fiabilité. Peltier (2004) insiste sur la maturité du modèle français, par rapport en particulier au modèle Anglo-Saxon, dans la matière de prévention de conflits d'intérêts avec les dirigeants sociaux. Il précise que la loyauté d'un administrateur ne se limite pas, dans le contexte français, à une définition d'une «droiture de comportement», en faisant prévaloir les intérêts de la société et ceux des actionnaires sur les intérêts personnels. Il donne l'exemple des conventions réglementées qui font l'objet d'une approbation du CA, un vote de l'Assemblée Générale ; mais aussi l'audition d'un rapport spécial.

Pour Gilson (2004), l'évaluation des systèmes de gouvernance d'entreprise nationaux se fait par une revue de l'empreinte de l'histoire et de la politique sur ces systèmes. Si le système

américain a limité la présence des actionnaires institutionnels suite à la crise de 1929, la présence des salariés dans la structure de gouvernance des sociétés japonaises peut s'expliquer par les défis lancés par le pays à l'instar de la deuxième guerre internationale. Il s'agit des efforts investis pour rationaliser les forces de travail et le contrôle de la gestion de la production. Par ailleurs, la présence de participations croisées (*Keiritsu*) entre des entreprises japonaises de différents domaines ; à travers une banque agissant comme une unité de contrôle et un prêteur à court terme, a permis de renforcer le rôle du marché comme mécanisme de contrôle. Un système orienté vers une vision de la performance à long terme, à l'opposé du système américain qui fait des reports comptables et financiers et du cours de l'action deux paramètres d'appréciation de la performance d'une société.

Or, avec la globalisation, la mondialisation des marchés financiers et l'émergence d'une réglementation internationale la thèse de convergence de ces différents modèles est-elle la plus plausible ou peut-on parler d'un modèle hybride comme suggère Plihon et al. (2001).

En effet, plusieurs pays s'alignent sur le modèle américain ; en instituant un organisme réglementant et contrôlant leurs marchés financiers comme la SEC. Toutefois, les liens internes concernant le pouvoir des salariés ainsi que la réglementation des offres publiques constituent un handicap à la convergence. Les codes de bonnes pratiques militent la plupart du temps pour la suprématie de la valeur actionnariale (La loi Sox 2002, le rapport Winter 2002 pour l'instauration d'un nouveau cadre pour les sociétés européennes). Hatchuel et Segrestin (2011) expliquent cette suprématie de la valeur actionnariale par « l'insuffisance du droit des sociétés qui n'encadre pas la latitude des dirigeants d'entreprise ». Albouy (2011) la justifie par la supériorité des actionnaires lors des arbitrages nécessaires pour contrôler les dirigeants vu que ce sont les créanciers résidentiels.

Le CA constitue le principal instrument de contrôle interne dans cette vision actionnariale de la gouvernance (Aglietta et Rebérioux, 2004). L'indépendance des administrateurs est l'une des préconisations la plus vantée du modèle. Toutefois, le CA d'Enron contredit ces présomptions. Composé de douze administrateurs indépendants sur un total de quatorze, ce conseil n'a rien vu venir. L'explication peut résider dans le manque de motivation de la plupart de ces administrateurs qui disposaient de *stock-options* ; ce qui remet en cause la condition nécessaire à l'indépendance à savoir l'absence d'un conflit d'intérêt.

Ce modèle de gouvernance centrée sur la valeur actionnariale, n'a donc pas pu s'armer des moyens les plus efficaces pour combler le besoin de création de valeur pour les actionnaires. Gomez (2009) évoque le problème de décalage entre les hypothèses du modèle néolibéral d'une part, qui identifie l'actionnaire comme le créancier résiduel et présume l'efficacité du marché et la situation économique à laquelle il se réfère d'autres parts ; à savoir une

massification de l'actionnariat, une dilution du capital dans le public et l'émergence d'une industrie de la finance.

Tout cela invite à un nouveau modèle de gouvernance où la création de valeur pour les actionnaires ne soit pas l'unique finalité et le contrôle disciplinaire des dirigeants l'unique alternative. Aglietta et Rebéroux (2004, p 350) avancent que la libéralisation des marchés financiers à partir des années 90 et la montée en puissance de l'épargne collectée par les investisseurs institutionnels a promu une structure en réseau de ces entreprises ne favorise pas le contrôle du *management*. Les acteurs occupent pour la plupart des positions croisées dans les conseils d'administration respectifs. Aglietta et Rebéroux (2004) avancent la notion emblématique de l'indépendance des administrateurs qui se résume au mot «extériorité» pour les codes de gouvernance. Les deux auteurs soulignent la difficulté de contrôler de l'extérieur un pouvoir interne et ajoutent que cette extériorité a un prix, c'est la compétence.

La firme est amenée à communiquer non seulement sur ses rendements financiers ; mais encore sa stratégie avec ses employés, ses fournisseurs, ainsi que son engagement en matière de développement durable et de protection de l'environnement. Certains auteurs (Frank et Mayer, 1994) marquent la coexistence de deux systèmes de gouvernance d'entreprise. Un système orienté vers les mécanismes de contrôle interne ou le modèle «*stakeholder*» et un autre orienté vers les mécanismes de contrôle externe, le modèle «*Shareholder*». Si les deux systèmes s'avèrent complémentaires, il serait difficile de se prononcer sur la suprématie de l'un par rapport à l'autre. La possibilité de coexistence de ces deux modèles n'est pas exclue.

2.1. Le modèle «*Shareholder*»: le CA comme mécanisme de contrôle.

Le modèle «*Shareholder*» ou encore le modèle américain, caractérisé par des sociétés de type managérial est une dispersion de l'actionnariat. Son cadre conceptuel est la théorie positive de l'agence, la théorie des transactions ou encore des droits de propriétés font référence à un système caractérisé par une perspective contractuelle. L'objectif principal est la réduction des pertes de valeur engendrées par des conflits d'intérêts, une asymétrie d'information ou des coûts des transactions internes et externes.

Le système modèle de gouvernance devrait donc proposer des mécanismes «intentionnels» ou «spontanés», comme précise Charreaux (2000), capable de réduire ses coûts. Le CA a été identifié par ces théories comme le mécanisme interne le plus adéquat pour le contrôle des comportements opportunistes des dirigeants. Il doit opérer en les motivant par des systèmes de rémunération ou en les licenciant les moins performants d'entre eux. Le rapport Viénot 1999 (page 7) identifie le CA comme un mécanisme «garant de transparence». Il précise que chaque administrateur doit se considérer comme le représentant de l'ensemble des

actionnaires ; et par conséquent qu'il a l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêt.

L'une des préoccupations majeures de premiers codes de gouvernance d'entreprise est la définition de la notion d'indépendance des administrateurs, des quotas à avoir au sein du conseil et l'apport de la présence de cette catégorie dans la délimitation des problèmes d'agence et de gestion des conflits d'intérêts. Les recherches qui ont emprunté ce paradigme se sont le plus souvent inclinées à ces problématiques. Le plus pionnier sont les travaux de Fama et Jensen (1983). Ces deux auteurs considèrent le CA comme un mécanisme permettant de résorber les tensions et les conflits d'intérêts potentiels dans l'organisation en permettant la séparation entre la prise de décision et le contrôle de cette décision. Ceci permettrait la réduction des coûts d'agence en freinant l'opportunisme potentiel des dirigeants.

L'indépendance des administrateurs, telle que définie par la plupart des codes de gouvernance d'entreprise, dépasse selon Wirtz (2008) les préconisations de Fama et Jensen (1983). En effet, un administrateur externe est un administrateur qui n'exerce pas une fonction au sein de la société. Ce qui selon lui peut présumer l'indépendance sans pour autant la garantir. Mace (1971) évoque le manque d'investissement des administrateurs externes qui ne connaissent pas forcément le secteur d'activité de la société, son environnement pour pouvoir évaluer convenablement les choix stratégiques qu'ils sont invités à valider. Il explique la non diligence de ces administrateurs par le degré de leurs implications. Un administrateur qui détient une partie conséquente du capital, serait plus incité à engendrer des coûts de contrôle. Par contre les administrateurs internes seraient plus prêts à valider les choix de l'équipe dirigeante, faisant eux-mêmes partie de cette équipe ou étant leurs subordonnés.

Concernant la présidence du conseil, Fama et Jensen (1983), militent en concordance avec les postulats de la théorie d'agence pour une séparation de la fonction de présidence du conseil et de direction de la société. Quant au fonctionnement du CA, les codes conseillent la création de certains comités *ad-hoc* du CA. L'objectif est de mieux traiter les sujets à soumettre par le CA en groupant des personnes spécialistes et mieux habilités à traiter ces sujets. Il à noter que les attributions de ces comités ont bien évolué à travers le temps. Chaque CA devrait donc créer un nombre de comité qui correspond à ses propres besoins.

La constitution de comités annexes et d'un certain nombre de dispositifs opérationnels était dans le souci d'améliorer son fonctionnement. Le CA qui remplissait juste la simple fonction de chambre d'enregistrement et de validation des décisions du *Management* mute vers une fonction plus dynamique. Les membres des conseils d'administration sont considérés par les investisseurs comme les garants d'un *Management* qui valorise la valeur de l'entreprise ; et surtout par rapport à ses actionnaires. Le *Management* a besoin d'un CA indépendant, compétent et capable de valoriser la stratégie de l'entreprise. Pour le capitalisme des investisseurs, il est donc un modérateur de premier ordre entre les actionnaires et le

Management.Ginglinger (2002) souligne le rôle disciplinaire du conseil d'administration à travers précisément le levier de la rémunération des dirigeants. Un pouvoir discutabile vu les liens et intérêts qui peuvent exister entre ces deux parties. Un levier à revoir ces dernières années avec les nouvelles recommandations de « say on pay »² et ce pouvoir du CA démunie par l'approbation des actionnaires de la rémunération des dirigeants lors du vote aux assemblées générales.

Les résultats des recherches empiriques ne corroborent pas tous le rôle disciplinaire du CA. Charreaux (2000) présente deux explications possibles. Premièrement, les contradictions des résultats des recherches menées sur l'apport du CA peuvent résulter d'une mauvaise modélisation de l'interdépendance entre les différents mécanismes de gouvernement d'entreprise. Deuxièmement, la délimitation de la fonction disciplinaire pour le CA peut également constituer une des limites de ces recherches. Hafsi et Youssofzai (2008) affirment que se focaliser uniquement sur les actionnaires ne peut être légitime. Pour ces deux auteurs, le monde des organisations ne peut survivre qu'en écartant l'individualisme féroce des actionnaires. Eux-mêmes gageraient d'avantages en long terme en instruisant un mode plus éthique. Le rôle du CA devrait donc dépasser la relation entre dirigeants et actionnaires pour englober les différentes autres parties prenantes comme les salariés ou les banquiers. En outre, s'identifier à un seul cadre théorique dans le traitement du rôle du CA s'avère très restrictif. Face aux limites rattachées à ce premier modèle du CA, une deuxième approche plus exhaustive est présentée par le modèle «*stakeholder*».

2.2. Le modèle «*Stakeholder*»: le CA en tant que médiateur

La théorie financière s'appliquant à l'économie anglo-saxonne a fait du CA un mécanisme disciplinaire des dirigeants. Or, la montée des actionnaires institutionnels a donné une reconfiguration du capital et des relations définies à l'époque de Berle et Means (1932). D'ailleurs, le statut du «*principal*» peut s'étendre à l'ensemble des participants au nœud de contrats. Le modèle «*Stakeholder*» présume la coexistence d'autres parties prenantes qui peuvent exercer un contrôle sur les actionnaires. Ce qui fait que le CA devrait être une représentation des différentes parties prenantes (salariés, banques, actionnaires, Etat etc.) qui arbitrent le partage des rentes entre eux et créent de la valeur (Charreaux, 2000). Une approche partenariale du gouvernement d'entreprise permettrait donc de mieux cibler les problématiques du gouvernement d'entreprise (Charreaux et Desbrières, 1998).

La création de la valeur actionnariale n'est pas la cible de ce modèle. En outre, le marché financier est peu développé avec une présence d'un actionnaire de référence. C'est le cas des

² Intégration du « say on pay » dans le code français Afep-Medef (2013), article 24.3

banques en Allemagne ou des groupes industriels en France qui pourraient assurer un contrôle continu des dirigeants.

La considération des intérêts des autres parties prenantes a révélé la possibilité de certaines défaillances. Par exemple, les scandales financiers du Crédit Lyonnais, en France, résultent en partie d'une forte imbrication entre pouvoir politique et pouvoir managérial (Plihon et *al.* 2001). Ceci est dû notamment au système de formation et de recrutement des élites et de la présence historique de l'État dans le capital des grandes entreprises industrielles. En Allemagne, la représentation obligatoire des salariés dans les conseils de surveillance a conduit à une perte de substance des délibérations conduites dans ces organes de contrôle. En effet, les questions majeures ont été résolues de façon informelle via des relations interpersonnelles entre dirigeants et représentants des actionnaires de référence (l'Etat).

Par ailleurs, le modèle «*stakeholder*» est moins orienté vers les petits actionnaires, où les dirigeants jouissent à travers un système d'intérêts croisés d'un pouvoir conséquent. Wirtz (2008) évoque le problème de présence d'un actionnaire majoritaire dans ce modèle. Cet actionnaire a la capacité de contrôler le comportement des dirigeants mais a aussi un intérêt naturel de s'approprier des bénéfices privés, au détriment des petits actionnaires. Les coûts d'agence ne se présument pas dans ce cas entre le principal et l'agent ; tels qu'identifiés par la théorie de l'agence mais plutôt entre l'actionnaire majoritaire et les autres actionnaires. Ben Barka (2013) cite le cas du groupe familial Hermès. En décembre 2010, les actionnaires familiaux de ce groupe représentent 70% du capital, déposent une demande de dérogation à l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) pour les dispenser de lancer une OPA sur l'ensemble du capital du Sellier. L'objectif est de verrouiller le capital face à la montée de participation du groupe LVMH dans le capital. L'acceptation de l'AMF de cette dérogation a été contestée par l'Association de Défense des Actionnaires Minoritaires ADAM, qui dépose un recours devant la cours d'appel de Paris. Les déclarations du groupe familial fin mars (2011) montrent un avis mitigé contre la participation de LVMH et la constitution du Holding.

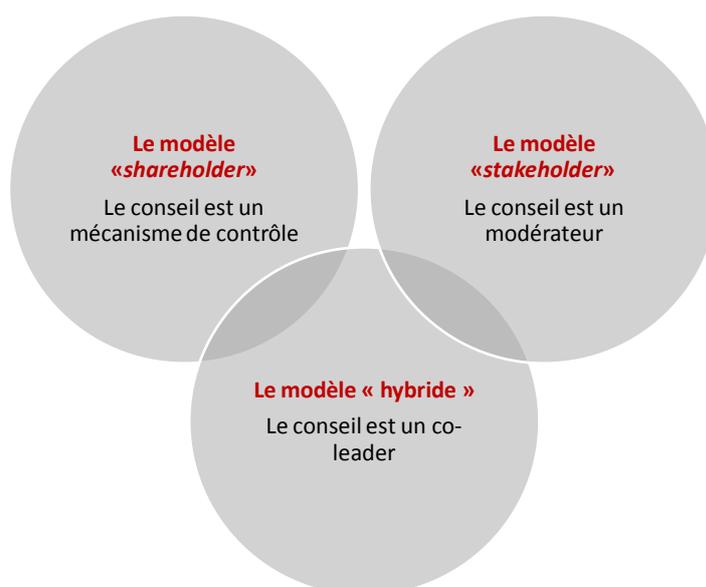
2.3. Le modèle hybride: le CA est aussi un co-leader

Dans ce modèle, le CA est considéré comme un mécanisme de production de nouvelles opportunités. Selon les théories cognitives de la firme, le plus important pour un CA ne serait pas le nombre des administrateurs indépendants et compétents (diplômes, expertises) qui assurent le contrôle ; mais la proposition d'administrateurs ayant des capacités cognitives pouvant les intégrer dans un projet collectif. Peltier (2004) évoque le terme de «*corporate compliance*». Il s'agit de définir l'attitude des dirigeants et de l'entreprise par rapport à l'ensemble des normes qui entourent la vie des affaires. L'enjeu n'est pas dans une

réglementation de plus en plus stricte définissant la responsabilité juridique ; mais plutôt d'instruire une responsabilité centrée sur la prévention. Le CA a la charge de définir les valeurs de l'entreprise dans toutes les dimensions et de restaurer la «société de confiance».

Si la loi SarbanesOxlyact (2002), a été jugée comme une loi très contraignante pour les sociétés concernant la composition et le fonctionnement du CA, mais également les règles et procédures au sein de la société, la tendance actuelle au niveau de la réglementation change. La plupart des codes de gouvernance d'entreprise apportent des nuances par rapport aux dispositions déjà émises concernant la composition du CA, la définition de l'indépendance des administrateurs ou le cumul des fonctions de PDG. L'application est volontaire par la société, à condition de s'expliquer en cas de déviations aux principes du cadre de référence. Gomez (2009) évoque le terme de «*gouvernement raisonnable*» dans le rapport *Middle Next*. Selon lui, il serait nécessaire pour les codes de gouvernance de répondre aux caractéristiques variées des entreprises. Le code invite les sociétés n'ont pas à se prononcer sur leurs pratiques par rapport à un référentiel «*les meilleures pratiques en gouvernance* », mais par rapport à des «*points de vigilance* ». Ces points sont dictés par les caractéristiques de leurs modèles de gouvernance et précisément les particularités de la structure de propriété (présence d'un actionnaire majoritaire, présence de fondateurs, actionnariat plus ou moins ouvert).

Figure 1- Rôle du CA dans les différents modèles de gouvernance



Différents paramètres interagissent donc pour conditionner le vraie rôle joué par le CA. Pour comprendre le modèle de gouvernance, dans un contexte bien précis, (sociétés managériales par rapport aux sociétés familiales ou encore pays de l'Europe continentale par rapport aux Etats Unis), il faudra cerner la relation entre trois acteurs principaux: les dirigeants, les actionnaires et le CA. Sans oublier les problèmes posés par l'actionnariat croisé entre les firmes suite aux fusions, acquisitions et la présence des administrateurs dans les conseils d'administrations de sociétés dont les intérêts sont interférées.

La convergence des systèmes de gouvernement d'entreprise vers un système hybride constitue-t-elle donc un scénario inévitable? Schmidt et Spindler (2004) affirment que cette convergence n'est pas souhaitable puisqu'elle amène un système inefficace. En effet, ce système, même s'il va reprendre les éléments les plus efficaces de chaque modèle, ne serait pas en mesure de répondre aux caractéristiques divergentes qui ont fait naître ces modèles. En effet, à l'opposé du système de contrôle externe, les postulats du système de contrôle interne sont la confiance et la convergence des attentes mutuelles des différentes parties.

Cette analyse a permis de décerner à travers la coexistence des différents modèles de gouvernance d'entreprise le rôle évolutif du CA. Ce dernier peut être certes considéré comme un mécanisme interne de contrôle des dirigeants, mis en œuvre par les actionnaires. Son objectif est de déceler les pratiques et manœuvres compromettantes et qui présentent des signes de dysfonctionnements. Le CA peut également être interprété comme un mécanisme qui œuvre à orienter et à suivre l'équipe dirigeante dans leurs choix stratégiques. La confiance que peuvent accorder les administrateurs internes d'un CA à leur Président aidera ce dernier à œuvrer et réussir les stratégies de la société à travers leur coopération et implication. Cela n'exclut pas pour autant l'importance du contrôle et la présence d'administrateurs indépendants.

La confiance et le contrôle devraient être deux éléments interdépendants dans la définition du fonctionnement du CA. Les mécanismes de contrôle permettent d'aliéner les intentions et les actes des membres avec les objectifs de la société, alors que les mécanismes de confiance améliore le processus de prise de décision et augmente la cohésion du groupe. Doublet (2010) parle d'un jeu de pouvoir au sein de l'organisation entre les actionnaires et les managers qui configure le système de gouvernance des organisations.

Concernant les voies de recherches futures, la recherche nous conduit à conclure qu'une approche empruntant de multiples références théoriques permettrait de mieux traiter les problématiques de gouvernance d'entreprise (Ben Barka et Bonnafous-Boucher, 2014). Elle admet la nécessité d'allier conformité aux règles et réalisation effective des performances. Elle permet de refléter le fonctionnement concret de systèmes économiques différents et évolutifs. Eisenhardt (1989) évoque la nécessité de concilier aussi bien les perspectives

économiques et organisationnelles dans la définition des systèmes de gouvernement d'entreprise.

Au niveau des implications managériales, nous insistons sur l'importance de dépasser l'approche théorique par des idées et des recommandations plus conciliantes avec la pratique au sein des organisations (Daily et *al.* 2003). En effet, le concept de la «confiance» constitue le début d'un nouveau paradigme dans ces recherches (Clarke 2004).

Références

Aglietta, M, «Les transformations du capitalisme contemporain », dans *Capitalisme et socialisme en perspective*. 1999, *Évolution et transformations des systèmes économiques*, Paris, La Découverte.

Aglietta, M. et Reberieux, A., *Dérives du capitalisme financier*, 2004, Paris, Albin Michel.

Albouy, M, « Autorité de gestion et avaries communes : une note de lecture » *Finance Contrôle Stratégie*, 2011, vol. 14, n° 4, p. 7-19.

Alchian, A. A. et Demsetz, H., «The Property Rights Paradigm», *Journal of Economic History*, 1973, Vol 33, 1, p. 16-27.

Ben Barka, H, *L'indépendance des administrateurs des Sociétés cotées en France, Apports de principales perspectives de la gouvernance*, 2013, Sarrebruck, Presses Académiques Francophones.

Ben Barka, H. et Bonnafous-Boucher, M., Développement récents en gouvernement d'entreprise, *Vie et Science de l'Entreprise*, 2014, Numéro spécial gouvernance, n° 198.

Berle, A. A. & Means, G. C, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932, New York, The Macmillan compagny.

Cadury. 1992. <http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/1253.pdf>

Caussin, J. J, *Le gouvernement d'entreprise: le pouvoir rendu aux actionnaires*, 2005, Paris, Litec.

Charreaux, G, «La théorie positive de l'agence: lecture et relectures », *Workingpaper Fargo*, 1998, Université de Bourgogne.

Charreaux, G, «Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance», Pôle d'économie et de gestion (Iae-Latec), 2000, <http://leg.u-bourgogne.fr/wp/001201.PDF>.

Charreaux, G. & Desbrieres, P., “Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale”, *Finance Contrôle Stratégie*, 1998, vol. 1, n° 2, p. 57-88.

- Child, J, «Organization, Structure, Environment and Performance: The Role of Strategic Choice », *Sociology*, 1972, 6, p. 1-22.
- Clarke, T, *Theories of corporate governance*, 2004, London, Routledge.
- Coffe, J. C, «What caused Enron? A capsule social and economic history of the 1990s », *Cornell Law Review*, 2004, 89, p. 269-309.
- Coffee, J.C. «The Folklore of Investor Capitalism», *Michigan Law Review*, 1997, Vol. 95, 6, p. 1970-1989.
- Daily, C.M., Dalton, D.R. & Canella, A.C, «Corporate governance: decades of dialogue and data », *Academy of Management Review*, 2003, Vol 28, 3, p. 371-382.
- Dharwadkar, R., Goranova, M, Brandes, P. M. et Khna, R.H., «The institutional ownership and monitoring effectiveness: it's not just how much but what else you own», *Organization Science*, 2008, Vol 19, 3, p. 419-440.
- Dicko, S, *Un conseil d'administration fortement réseauté pour une Power Corporation*, 2012, Paris, Publibook.
- Eisenhardt, K.M., «Agency theory: An Assessment and Review», *Academy of Management Review*, 1989, Vol 14, 1, p. 57-74.
- Fama, E. F., et Jensen, M. C., «The Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, 1983, 26, p. 301-325.
- Frank, J. et Mayer, C., «Corporate control: A comparison of insider and outsider systems », *Working paper*, 1994, London Business School.
- Gabrié, H., «Existe-t-il une structure optimale de la propriété des firmes en terme de profit ? », *Revue d'Economie Financière*, 2008, n° 91, p. 191-229.
- Gilson, R. J., «Globalizing corporate governance convergence of form or function », dans *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, 2004, édition Gordon, J. N. et Roe, M.J., p. 128-158.
- Ginglinger, E., « L'actionnaire comme contrôleur », *Revue française de gestion* 2002/5 (n°141), p. 37-55.
- Gomez, P.-Y, «La gouvernance actionnariale et financière : une méprise théorique », *Revue Française de Gestion*, 2009, n° 198, p. 369-390.
- Gourevitch, P.A. et Shinn, J., *Political Power and Corporate Control*, 2005, Princeton, Princeton University Press.
- Hafsi, T et Youssefzai, F. « Dirigeants d'entreprises, focaliser sur les actionnaires n'est pas

- légitime ! », *Revue française de gestion* 2008/3 (n° 183), p. 111-130.
- Hatchuel, A. et Segrestin, B., «Réponse à Autorité de gestion et avaries communes: pour un complément du droit de l'entreprise ? » *Finance Contrôle Stratégie*, 2011, vol. 14, p. 9-36.
<http://fl1.findlaw.com/news.findlaw.com/hdocs/docs/gwbush/sarbanesoxley072302.pdf>
- Jean-Marie Doublet, « Le pouvoir dans l'entreprise », *Revue française de gestion* 2010/8 (n° 207), p. 7-8.
- Jensen, M.C., et Meckling, W., «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, 1976, October, Vol 3, 4, p. 305-360.
- Jones, C., Hesterly, W.S. et Borgatti, S.P., «A General Theory of Network Governance: Exchange Conditions and Social Mechanisms », *Academy of Management Review*, 1997, Vol 22, 4, p. 911-945.
- Mace, M.L., *Directors: Myth and Reality*, 1971, Harvard Business School Press.
- Morin, F., «Privatisation et dévolution des pouvoirs: le modèle français du gouvernement d'entreprise», *Revue économique*, 1996, Vol 47, 6, p. 1253-1268.
- Nadeau, M., «L'apport du Conseil d'administration en période de crise », *Gestion*, 2009, Vol. 34, p. 18-19.
- Pettigrew, A. M., *The Politics of Organizational Decision Making*. 1973, London: Tavistock.
- Pletier, F., *La corporate governance au secours des conseils d'administration*, 2004, Paris, Dunod.
- Plihon, D., Ponssard, J.P., et Zarlowski, P., «Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise ? Une hypothèse de double convergence », *Revue d'économie financière*, 2001, Vol 3, n° 63, p. 33-51.
- Roe, M., *Strong managers, weak owners: the political roots of American corporate finance*, 1994, Princeton University Press.
- Rouby, E., «Le lien composition/rôle du CA : une analyse en termes de capital social », *Finance, Contrôle, Stratégie*, 2008, vol. 11, n° 2, juin, p. 29-50.
- Sarbanes Oxley Act (SOX), 2002:
- Schmidt, P. et Splinder, G. «Path dependence and complementarity in corporate governance », *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, 2004, edition by Gordon, J. N. et Roe, M.J., p. 114-127.
- Useem, M., *Investor capitalism: How money managers are changing the face of corporate America*, 1996, Basic books.

Vienot, 1999, http://www.medef.fr/medias/upload/511_FICHIER.pdf

Williamson, O.E., “The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach”, *The American Journal of Sociology*, 1981, Vol. 87, 3, p. 548-577.

Wirtz, P., *Les meilleures pratiques de gouvernance de l'entreprise*, 2008, éd. la découverte, Paris.