



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد خيضر - بسكرة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



مخبر مالية، بنوك وإدارة الأعمال



ينظم

الملتقى الوطني حول:

حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري

يومي 06-07 ماي 2012

عنوان المداخلة:

Examen empirique des principaux systèmes de gouvernance dans le monde d'entreprise

إعداد:

أ. بروبة احمد الحاج

أ. مخفي أمين

أستاذ مساعد بجامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم

أستاذ مساعد بجامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم

العنوان الإلكتروني: bouroubahadj@yahoo.fr

العنوان الإلكتروني: mokhefamine@yahoo.fr

مدير المخبر: أ.د/ ساكر محمد العربي

للاتصال بمخبر مالية، بنوك وإدارة أعمال:

رئيس الملتقى: د. غالم عبد الله

البريد الإلكتروني: laboratoire_lfbm@yahoo.fr

رئيس اللجنة العلمية: أ.د/ غوفي عبد الحميد

هاتف/ فاكس: 033742199



Résumé

Notre recherche a pour objectif de circonscrire le concept du gouvernement d'entreprise étant sur le plan théorique que sur le plan pragmatique, nous allons tenter de confronter les analyses théoriques avec ce qui est concrètement observé sur le terrain.

الملخص

بحثنا يهدف إلى تعريف مفهوم حوكمة الشركات من الناحية النظرية و كدى على الصعيد العملي، وسنحاول مواجهة التحليل النظري مع ما يلاحظ فعلا في هذا المجال.

Section1 : Synthèse des principales théories de GE

Il n'existe pas de théorie pionnière du gouvernement d'entreprise, l'objectif de cette partie est d'explorer une voie alternative pour donner de nouvelles fondations à la finance et au gouvernement d'entreprise, ce dernier est la résultante de plusieurs constructions théoriques et de courants qui proposent des explications différentes de l'efficacité des organisations et de leur existence, le premier courant est d'origine contractuelle et le second est d'origine cognitive.

Ce sont les failles de l'approche contractuelle qui ont conduit à proposer de refonder la finance sur les théories cognitives de la firme.

Si dans la littérature, on oppose souvent les théories cognitives aux théories contractuelles, sur la base de l'opportunisme, une autre distinction oppose les théories fondées sur la « connaissance » (théories cognitives), qui considèrent que les firmes sont des répertoires de connaissance, et celle fondées sur l'information, qui supposent que les firmes constituent des réponses à des problèmes de nature informationnelle.

1. Les théories contractuelles du GE

Dans l'interprétation dominante des théories contractuelles appliquées aux firmes, l'analyse du schéma de création et d'appropriation de la valeur est très spécifique. La justification des frontières de la firme repose principalement sur la vision williamsonienne¹ de la théorie des coûts de transaction, à savoir la firme existe pour pallier les failles du marché, ces dernières étant liées aux problèmes posés par la spécificité des actifs et l'opportunisme potentiel des acteurs. Autrement dit, on internalise pour éviter d'être spolié et perdre le minimum de valeur par rapport à ce qui pourrait être réalisé.

L'interprétation fondée sur la théorie de l'agence reprend les arguments associés au modèle financier de Jensen et Meckling², à savoir que la gestion des contrats entre la firme, centre contractant, et les partenaires financiers (actionnaires et partenaires financiers) doit se faire de façon à réduire au mieux les coûts d'agence, c'est-à-dire les pertes de valeur évaluées par rapport au benchmark théorique de l'économie du bien être.

Par contre, La théorie des droits de propriété est fondée sur l'idée que la firme est un nœud de contrats, elle doit y exercer le contrôle pour profiter des gains relatifs aux synergies et combattre les effets de la triche.



Dans ces trois schémas, l'origine de la valeur, de la rente organisationnelle est passé de sous silence. L'ensemble des opportunités d'investissement les plus profitables étant connu, ce qui importe c'est d'éviter de gaspiller les ressources en investissant d'une façon sous optimale, soit en raison des problèmes de spécificité, soit en raison des conflits d'agence.

Le schéma contractuel conduit ainsi à attribuer la source de performance, non pas à la façon dont on crée la valeur, c'est-à-dire à la façon dont une firme parvient à être plus performante que ses concurrents dans sa fonction productive, mais à la façon dont on évite de gaspiller la valeur potentielle en mettant en place les schémas de contrôle adaptés, notamment en termes incitatifs, cette vision disciplinaire des théories contractuelles, cependant, ne rend pas toujours justice aux idées initiales de leurs fondateurs, dont la dimension n'était pas exclusivement disciplinaire.

La théorie de l'architecture organisationnelle et la théorie de la gouvernance, sont fondées sur l'idée clé que les structures de propriété, les systèmes de gouvernance, les systèmes de décision et les systèmes de contrôle sont déterminés de façon à exploiter au mieux la connaissance spécifique, supposée être le déterminant de la performance.

A l'origine, les théories contractuelles sont loin de réduire les sources de la performance de la firme au seul contrôle de la spécificité et à la réduction des conflits d'intérêts. Le lien entre connaissance et performance est explicite. Cependant, ce lien reste superficiel, car l'origine de l'avantage compétitif lié à la connaissance reste mal identifiée.

Par exemple, Jensen et Meckling³, considèrent que la distribution de la connaissance reste une donnée exogène, et on ne sait rien des facteurs qui déterminent la nature de la connaissance spécifique à acquérir ou à construire. Autrement dit, la question même de l'origine de la rente ou de la valeur créée n'est pas véritablement posée.

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

1.1. Théorie des droits de propriété

A. Alchian et H. Demsetz sont les fondateurs de la théorie des droits de propriété. La firme est définie comme un nœud de contrats « nexus of contracts » et le dirigeant à pour charge de définir la nature des tâches et de choisir les personnes qui doivent les exécuter au sein du nœud coopératif.

Alchian et Demsetz ont montré que la firme émerge comme un instrument de contrôle, permettant de profiter au mieux des gains associés aux synergies dues à la production jointe en équipe, en luttant contre les effets de la triche. La notion de contrôle comprend la mesure de la performance, de la répartition des rémunérations et la gestion des contrats, elle recouvre également l'observation du comportement des inputs, l'organisation du travail et le choix des tactiques et des stratégies. L'employeur est un spécialiste du contrôle qui acquiert, au contact des facteurs de production composant l'équipe, une connaissance spécialisée de leur compétence et de leur productivité.

L'efficacité de la production résulte notamment de cette meilleure connaissance des performances productives des facteurs, en liaison avec leurs synergies.

La performance naît avant tout de la bonne qualité du management qui recouvre certes la mesure de performance et les aspects disciplinaires (sanctions et rémunérations) mais également des aspects liés à l'organisation de la production, notamment dans la connaissance acquise ; Alchian et Demsetz écrivent «



la firme est un substitut spécialisé au marché pour l'utilisation en équipe des facteurs de production ; Elle constitue un meilleur (moins coûteux) vecteur de recueil et d'obtention de la connaissance sur des ressources hétérogènes»⁴.

Cette connaissance organisationnelle a pris un rôle plus important chez Demsetz dans sa théorie de la firme spécialisée. Demsetz propose une définition de la firme qui s'inscrit dans la perspective contractuelle et faisant intervenir de nombreux autres motifs que la spécificité : « chaque firme est un panier d'engagements envers une technologie, du personnel et des méthodes, toutes contenues et contraintes par une couche d'information spécifique à la firme qui l'isole, et ce panier ne peut être transformé ou imité facilement ou rapidement »⁵.

Au-delà des considérations traditionnelles associées aux coûts de la coordination marchande et de surveillance, le troisième facteur déterminant la productivité de la firme est lié aux conditions qui sous-tendent l'acquisition et l'utilisation de la connaissance, à ce titre Demsetz, définit les firmes comme des répertoires de connaissance et d'inputs spécialisés pour mettre en œuvre cette connaissance, leurs frontières étant déterminées, notamment, par le souci de réduire les coûts liés à la connaissance.

Au sein de cette théorie, Furubotn et Pjovich⁶ décomposent les droits de propriété en trois grandes parties :

- **Usus** : droit d'utiliser le bien ;
- **Fructus** : droit d'en percevoir les fruits ;
- **Abusus** : droit de décider du sort du bien et d'en faire ce qui bon nous semble.

Selon les néoclassiques, la décomposition du droit de propriété entre les mains de plusieurs personnes peut réduire l'efficacité de la firme. En effet, seul un manager qui est aussi propriétaire peut avoir un intérêt à réduire le gaspillage, et améliorer ses efforts au sein de son entreprise.

Dans l'entreprise managériale, il existe une séparation entre le management assuré par le manager et la propriété assurée par le détenteur de capital. Dans ce cadre le dirigeant ne peut posséder que de l'usus alors que le fructus et l'abusus sont possédés par le propriétaire, ce qui peut entraîner des conflits d'intérêt et s'avérer être une source d'inefficacité.

En résumé, la théorie des droits de propriété nous indique que la séparation entre fructus, usus et abusus, qui symbolise l'entreprise managériale tend à atténuer l'efficacité des droits de propriété. Les parties en présence, bénéficiant chacune d'une partie des droits de propriété sur la firme vont, dès lors, poursuivre des intérêts pouvant être divergeant.

Dans l'entreprise publique, l'usus est collectivement possédé par les salariés, alors que le fructus et l'abusus appartiennent aux pouvoirs publics.

L'entreprise publique est également jugée inefficace par les théories néoclassiques. En effet, l'augmentation de l'effort par le salarié bénéficie à toute la collectivité alors qu'il est le seul à en supporter l'effort. Par contre, un salarié qui diminuerait ses efforts, n'en serait pas pénalisé par une réduction de ses revenus (puisque'il n'est pas propriétaire).

P. Y. Gomez estime alors que dans l'entreprise publique, les salariés ont tous ensemble intérêt à ce que l'entreprise progresse, mais individuellement, chacun préfère travailler le moins possible par rationalité et pas forcément par paresse (car il n'y a pas de lien entre le niveau de rémunération et l'effort consenti).

1.2. Théorie de l'agence



Fondateurs de la théorie d'agence, M. C. Jensen et W. H. Meckling s'inspirent de la démarche d'Alchian et Demsetz, pour définir la firme comme un nœud de contrats.

Le modèle explicatif des structures de financement et d'actionnariat est fondé sur les hypothèses d'asymétrie d'information et des conflits d'intérêt entre propriétaire-dirigeant, les nouveaux actionnaires et les créanciers financiers.

Pour M. C. Jensen et W. H. Meckling, « il existe une relation d'agence lorsqu'une personne a recours aux services d'une autre en vue d'accomplir en son nom une tâche quelconque »⁷.

Dans le cas présent, la relation d'agence concernera le principal (actionnaire) et son agent (dirigeant), ce dernier s'étant engagé à servir les intérêts du premier.

De ces relations émane la notion des coûts d'agence, coûts qui résultent des comportements opportunistes des dirigeants (hasard moral) et de l'asymétrie d'information entre les contractants (sélection adverse) :

- **Sélection adverse, ex ante** : l'agent dispose des informations que les propriétaires n'ont pas, il peut les dissimuler avant de signer le contrat ;
- **Le hasard moral, ex post** : le principal n'est jamais rassuré que son agent mettra tout en œuvre pour exécuter le contrat et ne poursuivra pas ses propres objectifs.

Les frais générés par une telle situation constituent les coûts d'agence, ils représentent la perte de valeur par rapport à une situation idéale où il n'y aurait pas de conflits d'intérêts et d'asymétrie d'information. Selon les théoriciens d'agence, l'organisation efficace est celle qui minimise ses coûts d'agence.

Pour M. C. Jensen et W.H. Meckling, les problèmes d'agence engendrent trois types de coûts :

1. **Les coûts de surveillance** : ce sont des coûts supposés par le principal afin de surveiller son agent et s'assurer qu'il gère conformément à ses intérêts ;
2. **Les coûts d'obligation** : supposés par l'agent pour mettre en confiance le principal ;
3. **Les pertes résiduelles** : coûts inhérents à la divergence d'intérêt entre le propriétaire et le gérant (mauvaises allocation des ressources, choix d'une stratégie non optimale...).

Selon cette théorie, la situation optimale est celle où la direction et la propriété sont assurées par une seule et même personne. Dans le cas contraire, les actionnaires, exposés au hasard moral et à une sélection adverse résultant de l'autonomie croissante du manager, n'ont aucune certitude que ce dernier fera un usage optimal de leurs capitaux.

Plus la part du capital détenu par le dirigeant est faible, plus l'incitation à maximiser la rémunération des fonds propres est faible. Pour ces raisons, les relations entre les actionnaires et les dirigeants sont conflictuelles, les divergences d'intérêts sont de trois ordres :

- a. Divergence quant à l'horizon des décisions ;
- b. Divergence quant à la perception du risque ;
- c. Divergence au sujet des avantages tirés par les dirigeants de leur position.

1.3. Théorie des coûts de transaction



L'élargissement du cadre théorique de l'intégration d'autres stakeholders, particulièrement les salariés, a conduit à la fondation de la théorie des coûts de transaction par Williamson. Cette théorie considère que la firme existe pour pallier les failles liées à la spécificité des actifs et l'opportunisme potentiel des acteurs.

Se distinguant de la théorie d'agence qui privilégie la notion de conflit d'intérêt, la théorie des coûts de transaction retient comme unité d'analyse la transaction et la spécificité des actifs supports de la transaction, comme concept central (un actif est d'autant plus spécifique que son redéploiement vers un autre usage entraîne une perte de valeur importante), elle explique l'arbitrage entre dettes et capitaux propres par la spécificité des actifs financiers.

S'appuyant sur le principe d'efficacité, Williamson définit les coûts de transaction comme « les coûts engendrés (ou pouvant l'être) par les échanges contractuels de biens ou services entre firme »⁸. Il décrit les coûts de transaction comme la somme des coûts ex ante de négociation et de rédaction du contrat reliant deux entités et des coûts ex post d'exécution, de mise en vigueur et de modification du contrat en cas d'apparition des conflits, il considère aussi que les coûts de transaction incluent les coûts d'agence.

L'efficacité des diverses institutions économiques doit s'apprécier par les coûts de transaction qu'elles engendrent. Ainsi, les firmes, conçues comme des « structures de gouvernance interne » de transaction auparavant régies par les mécanismes du marché, existeraient du fait de leurs avantages en termes de coûts de transaction.

Williamson identifie deux types de mécanismes susceptibles de réduire les coûts d'agence et donc les coûts de transaction.

- 1. Mécanismes intentionnels :** permettant de gérer avec efficacité les transactions en mettant en jeu des investissements fortement spécifiques, par exemple, l'intervention du CA pour contrôler une transaction censée financer des investissements spécifiques à la firme. Le CA est supposé capable par le biais des audits internes de déterminer les causes de dépassement des coûts prévisionnels et d'en décider en perspective du sort du dirigeant ;
- 2. Les mécanismes spontanés :** de nature contractuelle, destinés à protéger les transactions concernant des actifs redéployables, à l'instar du marché, qui selon

Williamson sanctionne tout dépassement de coûts prévisionnels. D'autres mécanismes existent aussi comme les garanties contractuelles, les procédures légales de règlement judiciaires...

La vision contractuelle de la gouvernance reste prisonnière des limites des théories de la firme qui la sous-tendent qui, soit ignorent la dynamique productive, soit en donnent une vision restrictive limitée à l'incidence des systèmes incitatifs sur les choix de production. Si le lien entre compétences et rente organisationnelle est reconnu, la problématique reste fondée sur une conception statique et réactive de l'efficacité. La valeur est maximisée à un instant donné, l'ensemble des opportunités d'investissement étant supposé connu au moins des dirigeants et le choix des investissements se faisant selon l'analogie du menu. Le processus de création de valeur à travers, notamment, l'émergence des ensembles d'opportunité reste ignoré.

Pour appréhender ce processus, il faut faire appel aux théories cognitives de la firme.

2. Les théories cognitives du GE

Les théories cognitives de la firme s'intéressent à la question de l'origine de la rente, de ce qui fait qu'une firme est plus créatrice de valeur qu'une autre. Dans ces théories, la création de valeur dépend en



priorité de l'identité et des compétences de la firme, conçue comme un ensemble cohérent. La spécificité de cette dernière est liée à sa capacité à créer de la connaissance et, ainsi, à être rentable de façon durable. La notion de connaissance est donc privilégiée au dépens de l'information pour comprendre le processus de création de valeur.

Contrairement aux théories disciplinaires qui peuvent, lato sensu, s'interpréter comme des prolongements du modèle économique néoclassique, elles rompent avec celui-ci et rejettent l'hypothèse de rationalité calculatoire limitée au profit de la rationalité procédurale. La rationalité s'apprécie non plus en fonction des conséquences des décisions mais des processus qui les régissent. La notion d'efficacité retenue est dynamique.

Les théories cognitives comprennent plusieurs courants qui privilégient différents arguments cognitifs. En caricaturant, en raison de leur fréquente imbrication, on peut identifier trois courants principaux :

– **Le courant comportemental** qui considère la firme comme une coalition politique et une institution cognitive s'adaptant via l'apprentissage organisationnel.

– **La théorie économique évolutionniste néo-schumpetérienne**⁹ qui définit la firme comme une entité regroupant des activités de façon cohérente, un répertoire de connaissance productive, un système interprétatif, qui privilégie la notion de concurrence fondée sur l'innovation. Cette théorie substitue en particulier à la représentation des choix d'investissement comme menu préexistant, une conception dans laquelle, le menu est construit à partir des connaissances acquises par l'apprentissage et stockées dans les routines organisationnelles.

– **Les théories de la stratégie** fondées sur les ressources et compétences, la firme apparaît comme un ensemble de ressources et une entité d'accumulation de connaissance guidée par la vision des dirigeants, fonction de l'expérience qu'ils ont acquise. L'origine de la croissance durable se situe dans la capacité d'apprendre et dans la spécificité du stock de connaissances accumulées.

Le schéma de création et d'appropriation de la valeur qui sous-tend les théories cognitives prend en compte la dimension productive, tant du point de vue de l'innovation que de la coordination, et conduit notamment à une approche différente des motifs de l'existence de la firme qui permet, non seulement de la distinguer du marché mais également de ses concurrentes, c'est-à-dire de lui définir une identité.

Pour Dosi (1994)¹⁰, les firmes sont des ensembles de compétences-clés et d'actifs complémentaires associés à ces compétences et les frontières de la firme doivent être comprises non seulement en termes de coûts de transaction mais également en termes d'apprentissage, d'opportunités technologiques, de sélection et de complémentarité des actifs.

Ainsi, le problème de la coordination doit être reformulé relativement à un objectif de croissance fondé sur l'utilisation non pas de l'information mais de la connaissance, cette dernière ne se réduisant pas à la collecte de l'information mais incluant son traitement et son interprétation. Cette reformulation suppose également, une conception plus complexe de la firme vue comme un système ouvert et l'abandon de la notion d'équilibre au profit de celle de processus.

La production est considérée comme un processus social qui implique des personnes ayant leurs propres aspirations et encadre leurs interactions. L'efficacité dépend non seulement de la technologie mais également de la motivation et des aptitudes de la main d'œuvre, de l'organisation et de la supervision managériale, ces deux dernières étant fonction des structures et routines institutionnelles ainsi que des normes culturelles héritées du passé.



La dimension perceptive de la fonction entrepreneuriale liée à la capacité du management à imaginer, percevoir, construire de nouvelles opportunités joue également un rôle essentiel, bien davantage que la restructuration et la reconfiguration des portefeuilles d'activités des firmes en réponse aux évolutions de l'environnement. L'objectif, rappelons-le, est d'assurer une création de valeur durable en particulier via la construction des opportunités de croissance.

En récapitulant, la firme comme répertoire de connaissances repose sur les utilisations suivantes de l'argument cognitif :

1. *L'orientation de l'activité* en fonction de la vision des dirigeants ;
2. *La création de connaissances* comme base de l'innovation et de l'ensemble des opportunités d'investissement, ces connaissances ayant un caractère tacite et social, qui les rend difficilement imitables ;
3. *La protection* de la base de connaissances ;
4. *La coordination de l'activité productive* qui fait intervenir des dimensions de construction, d'exploitation et de transfert de connaissance dépassant largement le seul transfert d'information ;
5. *La résolution des conflits*, qui dépasse les seuls conflits d'intérêts pour prendre une dimension cognitive. Ce dernier point mérite un commentaire particulier. Une grande différence de nature entre conflits d'intérêts et conflits cognitifs est qu'autant il est intéressant de réduire au maximum les conflits d'intérêts, autant cet objectif semble sous-optimal pour les conflits cognitifs. L'innovation, voire la simple adaptation, semble favorisée par la coexistence de schémas cognitifs conflictuels. Autrement dit, les gains d'efficacité résultant de la réduction des conflits cognitifs peuvent être plus que compensés par la réduction du potentiel d'innovation ou d'adaptation. On retrouve ici l'opposition traditionnelle entre « exploitation » et « exploration » ou entre « efficacité statique » et « efficacité dynamique ».

L'approche cognitive de la firme conduit ainsi à reconsidérer le rôle de la gouvernance.

Celle-ci doit permettre l'identification et la mise en œuvre des investissements rentables, dans une perspective d'efficacité dynamique. Selon Demsetz (1969), pour appréhender l'influence du cadre institutionnel – donc celle du système de gouvernance –, sur l'efficacité dynamique, il faut retenir trois objectifs :

- La capacité à encourager une grande variété d'expériences ;
- La capacité à favoriser les investissements permettant de faire des expériences potentiellement fructueuses et à refuser les investissements non porteurs de telles perspectives ;
- La capacité à employer de façon intensive la connaissance nouvelle générée.

Dans une perspective plus large, l'approche cognitive conduit à étudier les systèmes de gouvernance en fonction de leur influence sur les différentes dimensions cognitives du processus de création de valeur.

L'approche cognitive entraîne également une reconsidération de l'approche financière traditionnelle de la gouvernance, au sein de laquelle la relation entre la firme avec les investisseurs financiers se limite à l'apport de capitaux et où le seul objectif est de sécuriser l'investissement financier en disciplinant au mieux les dirigeants. Or, comme le suggèrent différents auteurs, la finance comporte également une dimension cognitive. Ainsi, Aoki (2001) pense que, dans le modèle de gouvernance associé au capital-risque, ce n'est pas la capacité du capital-risqueur à apporter des fonds qui constitue le facteur le plus important, mais celle, sur la base de ses connaissances et de son expérience, d'une part, à sélectionner les projets les plus prometteurs, d'autre part, à refuser le financement (ou le refinancement) des projets les moins intéressants, le plus tôt possible.



De même, Charreaux propose une interprétation de la politique de financement reposant sur des arguments cognitifs qui fait intervenir explicitement l'apport de compétences de la part des actionnaires, notamment des actionnaires industriels. De tels développements plaident en faveur d'une reconstruction de la vision financière de la gouvernance élargie aux dimensions cognitives.

3. Approche actionnariale contre approche partenariale

On trouve aussi dans la littérature deux modèles alternatifs sur le gouvernement d'entreprise : *le modèle shareholder (actionnarial) et le modèle stakeholder (partenarial)*.

Si l'approche actionnariale considère que la firme est responsable uniquement vis-à-vis de ses actionnaires, les théories contractuelles récentes prennent en compte l'ensemble des stakeholders. Le modèle partenarial trouve son origine dans la représentation de la firme comme équipe de facteurs de production dont les synergies sont à l'origine de la rente organisationnelle. L'aménagement du schéma de création de valeur, se situe au niveau de la répartition, par la remise en cause du statut de créanciers résiduels exclusifs des actionnaires.

L'abandon de cette hypothèse conduit à s'interroger sur le partage de la rente, lequel, en raison de non séparabilité investissement/financement, a également une influence sur la création de valeur. Les apporteurs de facteurs de production, autres que les actionnaires, ne seront incités à contribuer à la création de valeur que s'ils perçoivent également une partie de la rente, accédant ainsi au statut de créancier résiduel. Donc, la gouvernance n'influe sur la création de la rente qu'à travers la répartition : le système de gouvernance n'est qu'un ensemble de contraintes régissant la négociation ex post sur le partage de la rente entre les différents partenaires.

Cette nouvelle perception de la firme comme relations entre différents investisseurs spécifiques remet en cause les développements de l'approche contractuelle purement financière ainsi que l'idée de maximisation de la valeur actionnariale.

En effet le dirigeant peut agir comme bon intendant pour les actionnaires en maximisant la valeur boursière mais spolier d'autres stakeholders, en sacrifiant des indicateurs de performance de la firme comme le taux d'emploi ou la satisfaction des clients.

Le besoin de contrôler le dirigeant se justifie, donc, pour l'ensemble des parties prenantes de la firme.

Cette approche conduit à étudier le système de gouvernance en vertu de sa capacité à créer de la valeur sociale, égale à la différence entre la somme des revenus évalués aux prix d'opportunité et celles des coûts d'opportunité pour les différents facteurs de production.

Ce ne sont pas les seuls propriétaires qui devraient exercer le contrôle des dirigeants mais l'ensemble des stakeholders de l'entreprise. Cette approche idéale débouche sur une conception de l'entreprise citoyenne, les décisions managériales sont supposées prendre en considération les intérêts des différents stakeholders.

Malgré le progrès par rapport à l'approche actionnariale, cette vision partenariale ne s'affranchit pas d'un certain nombre de limites formulées à l'encontre des théories contractuelles de la firme : d'une part, la modélisation est toujours limitée à la résolution des conflits, essentiellement par l'allocation optimale des droits de propriété et d'autre part, la démarche reste de répartir optimalement la valeur créée, mais en revanche, le processus de création de valeur est absent, voire ignoré. De ce fait, l'approche partenariale garde une conception statique et adaptative de l'efficience.



Section2 :

1. Le modèle anglo-saxon (états unis, royaume uni)

Il est caractéristique des Etats-Unis et de la Grande Bretagne, qui présentent la particularité* d'avoir des marchés financiers occupant une place centrale dans les systèmes de financement, de contrôle et de discipline des comportements des managers. Par ailleurs, les institutions bancaires se voyaient limiter leurs détentions d'actions dans les entreprises non bancaires, elles sont le plus souvent considérées comme de simples « fournisseurs de crédits ».

Ce modèle est marqué par une dynamique particulière au vu de l'importance des actionnaires (investisseurs institutionnels) dans la vie des entreprises. Le système de retraite par capitalisation rend les managers des acteurs importants et les pousse à investir dans les actifs financiers pour accommoder leur avenir, d'où la prolifération des fonds de pension.

1.1. Les Etats-Unis

La plupart des théoriciens considèrent que le modèle anglo-saxon est caractérisé par l'existence d'un marché financier puissant sur lequel un grand nombre de sociétés sont cotées. Les statistiques confirment cette thèse. En effet, en 1995, plus de 8000 sociétés sont cotées sur les différents marchés financiers américains et plus de 2500 au Royaume-Uni¹¹.

Au Japon et en Allemagne, elles sont beaucoup moins nombreuses, quant à la France, elle se caractérise par un très faible nombre de sociétés cotées.

La deuxième caractéristique est que ce modèle tient à l'existence d'un ensemble de contraintes légales et réglementaires s'imposant aux institutions financières et limitant leur propension à prendre des participations dans le capital des firmes industrielles. Par exemple, Les holdings des banques américaines ne sont pas autorisées à posséder plus de 5% du capital d'une firme privée.

Certaines règles antitrust et de contraintes fiscales limitant les possibilités de tisser des réseaux de participations croisées entre les firmes, caractérisent le modèle américain. Ainsi, il est prohibé de détenir un nombre important d'actions d'une même société par les investisseurs institutionnels, de même, les banques ne doivent octroyer plus de 15% de crédit à un même débiteur.

La loi sanctionne les manipulations des cours boursiers (propagation de fausses rumeurs), et ce, dans le cadre de protection des actionnaires.

1.2. Le Royaume-Uni

Le système de GE est très proche de celui des Etats-Unis. Les marchés financiers ont aussi un rôle prépondérant. Il faut juste noter que le pourcentage d'actions détenues par les ménages anglais est nettement plus bas qu'aux Etats-Unis.

D'une part, parce que les ménages anglais ne détiennent individuellement qu'un nombre réduit d'actions (souvent de sociétés récemment privatisées), et d'autre part en raison de la forte l'implantation des fonds de pension chargés de gérer l'épargne des salariés anglais.



Ainsi, les fonds de retraite et les fonds de pension détiennent, dans ce pays, environ 45% de la capitalisation boursière. Le poids des banques et des compagnies d'assurance reste marginal, tout comme le poids de l'Etat des autres firmes.

La forte présence des fonds de pension ne signifie pourtant pas qu'ils constituent ensemble une classe homogène. Leurs choix stratégiques varient, en effet, selon leur taille et leur degré de diversification de leurs portefeuilles d'actifs. Chaque fonds de pension aura alors une propension différente à accepter un niveau donné de risque.

L'actionnariat apparait, comme aux Etats-Unis, très dispersé. Il n'y a que rarement des actionnaires de référence qui soient présents au sein des conseils d'administration anglais, ce qui tend à renforcer le pouvoir des dirigeants. Il n'existe pourtant pas au Royaume-Unis de contraintes formelles limitant la concentration d'actions entre les mains d'un même actionnaire. Mais S. Prowse montre pourtant que les banques souhaitant acquérir des parts importantes du capital de sociétés non financières doivent, impérativement, obtenir préalablement l'accord de la banque centrale d'Angleterre. Cela tend à contraindre la concentration du capital, et ce d'autant plus, que la législation anglaise est très stricte au sujet des délits d'intérêts. Cela peut aussi dissuader certains investisseurs de concentrer leurs participations sur un nombre trop réduit de sociétés (afin d'éviter les risques de sanction).

Au total il semble donc bien que dans les pays anglo-saxon, les marchés financiers régulent les modalités d'allocation des droits de propriété.

Néanmoins, comme le souligne S. Prowse, le fait que les firmes anglo-saxonnes soient contrôlées par les marchés ne signifie pas pour autant que les mécanismes internes soient inopérants. En effet, l'étude des révocations précipitées de présidents de sociétés, montre que le conseil d'administration peut être amené à jouer, lui aussi, son rôle de contrôleur. La difficulté principale est que cela prend généralement beaucoup de temps, ce qui favorise l'apparition des prises de contrôle hostiles.

Or, l'efficacité du marché des prises de contrôle n'est pas toujours vérifiée. Quatre principaux défauts lui sont attribués :

1) Le problème du passager clandestin

Quand l'initiateur d'une prise de contrôle paie aux anciens actionnaires le prix réel de l'accroissement de rentabilité qu'il attend après l'achat, il ne gagne alors plus rien. Donc, il n'a pas intérêt à lancer son offre. A l'inverse, quand le prix de son offre est plus bas, il est probable que les détenteurs d'actions ne les cèdent pas.

2) L'impossibilité de maintenir secrète l'offre d'achat

Compte tenu du coût important lié aux recherches d'entreprises suffisamment bien gérées, lorsqu'un agent met en place des investigations sur une firme, il envoie un signal au marché, qui peut diligenter d'autres études pourtant sur la même firme. Chaque agent a donc intérêt à attendre qu'un autre effectue ces recherches à sa place.

3) L'existence de mesure anti-OPA

Les mesures anti-OPA sont très nombreuses et variées, entre autres, les modifications de statut, les pilules empoisonnées, les parachutes dorés, les participations croisées... autant d'instruments qui permettent aux équipes dirigeantes de se mettre à l'abri d'une éventuelle prise de contrôle hostile.



4) La nature cyclique des OPA

Dans les périodes où le nombre d'OPA diminue, la menace de sanction par ce biais tend à être minimisée par les dirigeants. • l'inverse, en période d'intenses prises de participations hostiles, la menace est jugée plus crédible, ce qui accroît sans doute la prudence des dirigeants.

2. Le modèle Germano-nippon (les pays à économie d'endettement)

L'Allemagne et le Japon n'ont pas suivi la voie empruntée par les pays anglo-saxons. Ils ont en effet favorisé l'émergence d'un secteur bancaire puissant, notamment à travers le concept de la banque universelle, susceptible d'aider les entreprises à se financer.

Dans ces pays à économie d'endettement, S. Prowse considère que c'est principalement en raison du fait que l'obligation de divulguer de l'information au marché est moins contraignante que les marchés financiers ne se sont que peu développés. Dans les pays comme l'Allemagne ou le Japon, c'est donc le secteur bancaire qui a assumé l'essentiel des allocations de ressources nécessaires au financement des entreprises.

Ainsi, en 1985, Prowse constate que moins de 9% de la dette des firmes allemandes et japonaises est constituée de titres financiers (contre respectivement 18% au Royaume-Uni, et plus de 50% aux Etats-Unis).

Il ajoute : « ...de plus, l'émission de papiers commerciaux et d'obligations à long terme fut entravée par les exigences de la procédure d'autorisation (il fallait l'accord du ministère de l'économie pour ce type d'émission) et par la fiscalité (qui pénalise les ventes de titres sur le marché secondaire) »¹².

2.1. L'Allemagne

Le modèle allemand puise ses racines dans le concept des banques universelles qui s'est développé dès le moyen âge à partir des fameux « gildes »¹³.

Le financement de l'économie allemande est basé sur le système de la Hausbank : chaque grande firme est financée durablement par une même banque, qui assure non seulement l'octroi de ressources financières mais qui peut élaborer sur le long terme des modalités de surveillance et de contrôle en continue. Ainsi, les banques sont à la fois créancières, actionnaires et pourvoyeuses de services bancaires.

A ce titre les banques allemandes ne détiennent individuellement qu'une participation réduite dans le capital des firmes. Elles y exercent néanmoins un contrôle majoritaire grâce aux procurations qui leur sont confiées par leurs clients.

Cette forte concentration du capital des firmes allemandes est sans doute favorable à la constitution d'un actionariat stable, ce qui tend à réduire les conflits d'intérêt entre actionnaires dirigeants. L'efficacité des firmes allemandes est expliquée alors par le fait que les actionnaires majoritaires soient plus incités à mettre en place des mécanismes de surveillance durables.

La rentabilité des firmes allemandes peut être représentée par une fonction croissante de la proportion des droits de vote que détiennent les trois principales banques du pays (la Deutsche Bank, la Dresner Bank et la Commerzbank).

Il semble que les banques allemandes utilisent leurs droits de vote pour faire pression sur les équipes dirigeantes et que celles-ci tendent à maximiser les profits.



Notons enfin, que les firmes allemandes semblent moins dépendre des banques que les firmes japonaises. En effet, dans ces deux pays l'implication des banques est considérable. Mais en Allemagne, les firmes se financent plus par autofinancement, ce qui atténue leur degré de dépendance des banques.

2.2. Le japon

L'intervention des banques dans l'économie japonaise est traditionnellement forte, elle est due au :

- Faible développement du marché financier japonais à cause des réglementations et contraintes légales qui ont limité l'accès au financement externe non bancaire ;
- Forte intervention de l'Etat dans l'économie japonaise, ce qui a favorisé le développement d'une économie d'endettement en raison de la bonification des taux d'intérêt.

Dans ce pays, les banques sont les actionnaires les plus puissants, elles contrôlent les équipes dirigeantes, soit par le biais des assemblées générales ou des conseils d'administration au sein desquels elles sont fréquemment représentées, soit lors des réunions informelles où elles sont amenés à rencontrer les dirigeants des firmes.

Ces réunions informelles permettent d'aborder un certain nombre de projets d'investissements et de discuter la succession du président en place, elles permettent à chacune des parties de défendre ses points de vue.

Le nombre d'administrateurs dans le conseil d'administration japonais est très important et ne comprend pas de membres externes, son rôle est manifestement réduit.

La maîtrise des ressources rares en matière de financement permettent aux banques japonaises d'accroître le degré de dépendance des dirigeants en leur faveur.

M. Aoki a montré que parmi l'ensemble des banques créancières d'une firme, celle ayant prêté le plus se voit fréquemment confier par les autres banques, une délégation de pouvoir pour effectuer le contrôle le plus poussé. Cette banque chef de file constitue l'organe essentiel de surveillance des dirigeants et n'intervient que lorsque la situation de l'entreprise est en forte dégradation, elle intervient fréquemment afin de changer radicalement l'équipe dirigeante. Cela pourrait alors constituer une menace pesant sur les managers en cas de faibles performances.

La déréglementation des marchés intervenue au japon remet en cause l'intervention des banques dans la structure actionariale des firmes japonaises, les grandes entreprises peuvent dorénavant faire appel à des instruments diversifiés, la part des prêts bancaires dans le total du financement des entreprises japonaises a connu une baisse de 20%.

Le système du Keiretsu est un système de management coopératif, qui a permis de tisser des relations très fortes entre les entreprises du même groupe à travers les participations croisées et les entreprises avec les banques.

L'absence relative de contrôle par le marché financier ne signifie pas que les banques japonaises soient moins performantes que les firmes anglo-saxonnes. F. Lichtenberg et G. Pushner¹⁴ ont démontré que les firmes détenues majoritairement par les banques parviennent à des niveaux de productivité et de rentabilité supérieurs aux firmes. Il apparaît alors que le fait d'appartenir à un réseau et d'entretenir des relations durables et stables avec une banque principale permet d'atténuer certains problèmes d'informations qui peuvent survenir lorsque le contrôle s'effectue par le marché.



Le système japonais prend en considération les intérêts de l'ensemble des stakeholders sur une durée relativement longue, les salariés par exemple, sont assurés d'effectuer toute leur carrière au sein de la même entreprise et d'obtenir des promotions à l'ancienneté. Cela a permis aux salariés de développer de vrais sentiments d'attachement et d'identification à la culture de leurs entreprises. Ce qui favorise l'implication, la coopération, la prise de responsabilité des salariés et permet une diminution des mécanismes de contrôle formels.

Le système japonais fait une large place à l'intervention étatique, en effet, le gouvernement japonais a su, en particulier avec la mise en place du MITI¹⁵, coordonner les politiques d'investissement des firmes dans des secteurs à forte valeur ajoutée. Cette forte implication des banques de l'Etat aurait, selon certains détracteurs de ce modèle, engendré un surendettement des entreprises et des politiques d'investissement exagérées eu égard aux besoins réels des firmes.

Dans un système plus proche du modèle anglo-saxon, il est probable que plus de dividendes auraient été distribués aux actionnaires et que les projets d'investissement auraient subi une sélection plus rigoureuse.

3. Le modèle français ou le système hybride

Entre les systèmes marchés et les systèmes réseaux, il existe des systèmes de gouvernance hybrides ou médians. Il s'agit du cas italien et français. Ce modèle est caractérisé par l'intervention de l'Etat pour modeler le système de gouvernance.

Le modèle français se caractérise par un ratio d'endettement relativement élevé. Les banques jouent un rôle dans les relations de financement des entreprises et entretiennent des liens plus ou moins durables.

Les investisseurs institutionnels et l'Etat détiennent des participations dans le capital des sociétés, ce qui leur permet d'exercer le contrôle sur ces entreprises.

Les relations de réseau et les principes de coopérations des dirigeants et des administrateurs croisés est adopté, un système de participations croisées s'est établi entre les et grands groupes (par exemple Société Générale, BNP, AXA-UAP, Alliang-AGF et le Crédit Agricole ont des participations croisées entre eux).

La prise en compte des différences culturelles

L'environnement réglementaire et légal exerce une influence directe sur les systèmes de gouvernance des firmes, entraînant alors des comportements différenciés des dirigeants. Il faut également tenir compte des variables culturelles.

Si le développement d'une forte culture d'entreprise peut favoriser les stratégies d'enracinement, nous parlons plus généralement ici de l'influence de la culture aux organisations. Cette culture peut être nationale, régionale, voire être spécifique à un métier ou une industrie. Les dirigeants auraient dès lors des comportements différenciés selon le contexte culturel dans lequel ils évoluent.

Ces environnements culturels particuliers peuvent avoir une double influence sur les dirigeants :

- Les dirigeants peuvent décider et agir sous l'influence de ces variables culturelles ;



- Les dirigeants peuvent intégrer dans leurs stratégies personnelles, en particulier en matière d'enracinement, la façon dont se comportent usuellement dans un contexte donné, les individus chargés de les contrôler (actionnaires, administrateurs, et salariés notamment).

G. Hofstede et Bollinger¹⁶ ont étudié la spécificité des principales cultures nationales en matière de management. S'appuyant sur une étude portant sur un échantillon de multinationales présentes dans plus de 50 pays, ils arrivent à la conclusion qu'il existe quatre principaux facteurs qui caractérisent une culture nationale.

La distance hiérarchique : caractérise les modalités de partage du pouvoir au sein d'une organisation. Une société donnée accepte avec plus ou moins de facilité les inégalités d'accès au pouvoir.

Le degré de contrôle de l'incertitude : indique la façon dont une organisation se sent menacée par des événements incertains. Dans les sociétés où les individus ont régulièrement appris à gérer l'incertitude, les contrôles de type formels sont généralement peu nombreux. Par contre les sociétés dans lesquelles les institutions cherchent à assurer le maximum de confiance aux individus, les contrôles formels sont pléthoriques.

Le degré d'individualisme : plus un pays est riche et développé, plus l'individualisme est présent.

Le degré de masculinité et de féminité : les deux auteurs estiment que : plus une société est masculine, plus la compétition, la réussite individuelle, la concurrence et l'ambition sont mises en exergue. A l'inverse, les sociétés plus féminisées, mettent en avant des aspects tels que l'entraide ou la recherche de la qualité de vie.

Les pays à fort indice de masculinité sont le Japon puis les pays germaniques (Allemagne, Autriche, Suisse), l'Amérique latine et l'Italie. Les pays anglo-saxons seraient assez masculins, alors que les pays latins et scandinaves se révèlent particulièrement féminins.

Dans les pays anglo-saxons, les structures sont souvent moins hiérarchiques et le contrôle moins formel. Les systèmes de motivation sont axés sur l'obtention de biens matériels et la réalisation personnelles.

En Allemagne et au Japon, les distances hiérarchiques sont faibles et il existe une maîtrise de l'incertitude, la masculinité culturelle reste élevé.

La France est marquée par l'individualisme et un contrôle de l'incertitude, les distances hiérarchiques sont larges et pyramidales. Les organisations sont féminines au sens où la compétition et la réussite individuelle sont moins mises en évidence que la recherche de relations de travail harmonieuses et la cohésion du groupe.

Ces disparités culturelles influencent les stratégies des dirigeants. Il est ainsi probable que dans les pays à fortes distances hiérarchiques, ayant une réelle aversion pour le risque et recherchant la stabilité et la sécurité, les dirigeants peuvent plus facilement déployer des stratégies d'enracinement.

Par contre, dans les pays masculin comme les pays anglo-saxons, les individus maîtrisent le risque et le changement, les dirigeants acceptent plus facilement le changement de poste et les stratégies d'enracinement sont moins fréquentes.

Les évolutions légales, réglementaires et culturelles influencent sur les différents systèmes de gouvernance. Pour M. Aoki¹⁷ quatre grands types d'évolutions peuvent se produire dans les prochaines années :



Une convergence des modèles de gouvernance : le modèle germano-nippon se rapproche du modèle anglo-saxon.

L'incompatibilité des deux systèmes : les pouvoirs publics interviendraient pour mettre fin aux déséquilibres inhérents à l'introduction dans un système de caractéristiques empruntées à un autre système de gouvernance. Une politique « isolationniste » sera donc mise en œuvre.

La disparition d'un système de gouvernance : comme le suppose G. Charreaux, un système de gouvernance sera imposé, le système anglo-saxon aurait plus de chance de s'imposer.

L'émergence d'une forme hybride de gouvernance : un nouveau modèle qui emprunterait des caractéristiques propres à différents systèmes de gouvernance apparaît.

Conclusion

Pour clore cette recherche, nous dirons que c'est à partir des cadres de contrôle internes et externes que les bonnes pratiques du gouvernement d'entreprise peuvent être appliquées.

A travers les différents codes de bonne gouvernance, nous pouvons ressortir certaines suggestions et bonnes pratiques qui contribuent à l'amélioration de la gestion et la gouvernance au sein des entreprises notamment :

- Mettre en place de comités spécialisés au sein du conseil d'administration notamment le comité d'audit ;
- Favoriser la transparence et la diffusion des informations ;
- Indépendance des administrateurs ;
- Faciliter l'exercice des droits d'actionnaires, les impliquer dans la gestion de l'entreprise, et assurer l'égalité de leur traitement ;
- Optimiser la composition et l'organisation du Conseil d'administration ;
- Concilier les intérêts des managers et des actionnaires en matière de rémunérations.

Ainsi, le gouvernement d'entreprise se pose comme une solution aux problèmes d'agence dans l'entreprise, par le biais d'une série de mécanismes de contrôle.

Références bibliographiques

- ¹ O. E. Williamson est l'auteur de « the firme as a nexus of treaties », il est l'initiateur de la théorie des coûts de transaction.
- ² M. C. Jensen et W. H. Meckling sont les fondateurs de la théorie d'agence.
- ³ G. CHARREAUX dans son article « la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise », Finance Contrôle Stratégie – Volume 5, N° 3, septembre 2002, p. 24.
- ⁴ Idem, p.21.
- ⁵ Idem, p.22.
- ⁶ E.G FURUBOTN et S. PEJOVICH, « Property Rights & Economic Théory », Journal of Economic Littérature, 10, December1972, p.1137-1162.
- ⁷ F. PARRAT, « le gouvernement d'entreprise », ED MAXIMA, Paris 1999, P.32.
- ⁸ O.E. WILLIAMSON, « Economic Organization, Firms, Markets and Policy control », Wheatsheafbooks, 1986.
- ⁹ J. Schumpeter, fondateur de cette théorie, il a aussi théorisé le lien entre l'innovation et la croissance.
- ¹⁰ G. CHARREAUX dans son article « la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise»,Op-Cit, p.30.



- ¹¹ PARRAT Frédéric, « le gouvernement d'entreprise », Op-Cit, p. 217.
¹² PARRAT Frédéric, « le gouvernement d'entreprise », Op-Cit, p. 221.
¹³ Association regroupant des membres ayant des intérêts commerciaux communs.
¹⁴ PARRAT Frédéric, «d'entreprise le gouvernement», Op-Cit, p. 227.
¹⁵ MITI, Ministry of International Trade and Industry.
¹⁶ G. HOFSTEDE et D. BOLLINGER, « les différences culturelles dans le mangement », les éditions d'organisation, 1987, cité dans l'ouvrage de F. PARRAT : « le gouvernement d'entreprise ».
¹⁷ PARRAT Frédéric, « le gouvernement d'entreprise », Op-Cit, p. 231.

Bibliographie

Les ouvrages

1. A.A. Berles et G.C. Means, « The Modern Corporation and Private Property », McMillan, 1932.
2. CHARREAUX Gérard et WIRTZ Peter, « Gouvernance des entreprises : nouvelles perspectives », Ed. ECONOMICA, Paris, 2005.
3. E.G FURUBOTN et S. PEJOVICH, « Property Rights & Economic Théory », Journal of Economic Littérature, 10, December 1972 FINET Alain, « Gouvernement d'entreprise », Ed. de Boeck, Bruxelles 2005.
4. Hubert de LA BRUSERIE, « Finance d'entreprise », Ed. ECONOMICA, Paris, 2001.
5. LE JOLY Karine et MOINGEON Bertrand, « Gouvernement d'entreprise : débats théoriques et pratiques », Ed. Ellipses, France, 2001.
6. O.E. WILLIAMSON, « Economic Organization, Firms, Markets and Policy control », Wheatsheafbooks, 1986.
7. PARAT Frédéric, « Le gouvernement d'entreprise », Ed. MAXIMA, PARIS, 1999.
8. PIGE Benoît et PAPER Xavier « Reporting financier et gouvernance des entreprises : le sens des normes IFRS», Ed. Ems Management & Société, France, 2006.
9. PLOIX Hélène, « Gouvernance d'entreprise », Ed. HEC Paris, Paris, 2006.
10. RICHARD Bertrand et MIELLET Dominique, « La dynamique du gouvernement d'entreprise», Ed. d'organisation, Paris, 2003.
11. TAYLOR. F. W, « Organisation du travail et économie des entreprises », Ed. des organisations, 1990.

Les revues

1. Finance Contrôle Stratégie – Volume 1, N° 3, septembre 1998.
2. Finance Contrôle Stratégie – Volume 5, N° 3, septembre 2002.
3. Revue d'économie financière, n°6, septembre 2001.

Autres documents

1. Rapport annuel 2006 de la banque d'Algérie, « Evolution économique et monétaire en Algérie», juin 2007.