

## Chapitre 6

# La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration <sup>1</sup>

Gérard CHARREAUX  
et Jean-Pierre PITOL-BELIN <sup>2</sup>

---

L'existence de plusieurs programmes de recherche concurrents ne peut que contribuer à améliorer notre connaissance du comportement des organisations. Il n'est pas souhaitable toutefois, que l'évolution de ces programmes se fasse de façon totalement indépendante. À cet égard, la lecture d'un ouvrage tel que celui de Mintzberg [1982] apparaît très symptomatique ; il ne comporte aucune référence au programme de recherche néoclassique en matière de comportement des organisations. Cet ostracisme nous semble résulter le plus souvent d'une méconnaissance de ce dernier programme. Il semble que pour de nombreux auteurs<sup>3</sup>, sa contribution se soit limitée à la théorie économique de la firme présentée dans les manuels d'initiation. Cette dernière théorie remonte à Cournot ; elle considère l'entreprise comme une *boîte noire*, dirigée par un entrepreneur propriétaire, dont l'objectif est la maximisation du profit. L'univers dans lequel évolue cette firme ignore l'incertitude, les coûts d'information et de transaction. Bien entendu, une telle théorie, qui est avant

---

1. Cet article représente une version remaniée (de par les tests qu'il comporte), de l'article publié par la Revue Économies et Sociétés, Série Sciences de Gestion, Juin 1985. Cette revue est publiée par ISMEA Paris et les Presses Universitaires de Grenoble. Nous remercions la revue de nous avoir permis de reproduire cet article.

2. Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin sont respectivement professeur et maître de conférences en sciences de gestion à l'Université de Bourgogne.

3. Les ouvrages en langue française qui font référence à certains apports de cette théorie sont relativement rares. Citons cependant, Simon et Tézenas du Montcel [1978].

tout une théorie des marchés, ne permet pas d'appréhender le fonctionnement des organisations, et a fait l'objet de nombreuses critiques.

Plusieurs théories alternatives ont été proposées, dont on peut trouver une synthèse, dans un article de De Alessi [1983]. Parmi ces théories, la théorie contractuelle des organisations apparaît être la plus intéressante. Elle est issue du renouvellement du programme de recherche néoclassique et repose fondamentalement sur la notion de coût de transaction et sur une vision contractuelle des organisations. On peut attribuer la paternité de cette théorie à Coase [1937, 1960]. Ses développements principaux sont dus à Alchian et Demsetz [1972], Jensen et Meckling [1976, 1979], Fama [1980], Jensen [1983] et Fama et Jensen [1983 a et b].

L'objectif de cet article est triple. Premièrement, il nous a semblé indispensable de présenter succinctement les traits principaux de la théorie contractuelle. Deuxièmement, nous avons exposé les prédictions de la théorie, quant au rôle et à la composition du conseil d'administration dans les firmes managériales, c'est-à-dire les firmes caractérisées par une séparation des fonctions de propriété et de décision <sup>4</sup>. Enfin et troisièmement, nous avons procédé à un test de la théorie en considérant un échantillon de sociétés françaises cotées en bourse. Il apparaît que les résultats de cette confrontation concordent avec les prédictions de la théorie <sup>5</sup>. D'autres tests s'avèrent cependant nécessaires pour évaluer sa robustesse.

## 1. Une théorie émergente : la théorie contractuelle des organisations

### 1.1. Les objectifs de la théorie

Sous sa forme actuelle, la théorie se propose d'expliquer les différences de structure adoptées par les organisations et de déterminer un ensemble de caractéristiques organisationnelles qui permettent de comprendre leur fonctionnement. Jensen <sup>6</sup> conclut que la considération des trois systèmes suivants — le système de mesure de performance et d'évaluation, le système de

---

4. Les fonctions de propriété et de décision sont bien entendu des fonctions distinctes. Lorsque nous parlons de séparation fonctionnelle, il faut comprendre que les organes (les agents) chargés d'assumer ces fonctions sont distincts. Par fonction de propriété, nous entendons également la fonction de prise en charge du risque résiduel, qui est intégralement assumée par les détenteurs des titres de propriété. La fonction de décision comprend, selon Jensen, les phases d'initiative et de mise en œuvre. La fonction de contrôle inclut, quant à elle, les phases de ratification et de surveillance.

5. Bien entendu, cela ne signifie pas que la théorie soit vérifiée ; le cadre méthodologique, que nous retenons, étant de type hypothético-déductif infirmationniste à la Popper.

6. Jensen [1983], *op.cit.*, p.325.

récompense et de sanction, le système d'allocation de la décision entre les différents membres de l'organisation — est suffisante pour permettre de construire une taxinomie des différentes organisations. On remarquera immédiatement que ces caractéristiques organisationnelles ne font référence qu'aux fonctions de contrôle et de décision. Les organisations que considère la théorie apparaissent *a priori* être les organisations privées. Leur activité n'est déterminée que par l'échange et les contrats qui sont librement consentis. Il semble cependant, que le champ d'application de la théorie puisse être élargi et qu'elle puisse avoir un pouvoir explicatif certain quant au comportement des organisations contrôlées par l'État ou par d'autres organisations publiques <sup>7</sup>.

### 1.2. *Les fondements de la théorie*

La théorie repose sur deux principes fondamentaux : la vision contractuelle de l'organisation et le principe de sélection naturelle.

En premier lieu, la théorie abandonne la vision stérile des organisations, celle de la *boîte noire*, adoptée par la théorie traditionnelle de la firme. L'organisation apparaît comme une fiction légale, un ensemble de contrats implicites ou explicites, qui régissent les relations aussi bien entre les agents internes à l'organisation, qu'entre ceux-ci et les tiers. Les contrats internes à l'organisation permettent en particulier, de spécifier les droits de chaque agent (notamment les droits pécuniaires) et les systèmes de surveillance et d'évaluation. La structure contractuelle interne intervient alors conjointement avec la technologie et les contraintes juridiques externes pour déterminer la fonction de production de l'organisation <sup>8</sup>. L'organisation apparaît ainsi comme un marché interne <sup>9</sup>. Il s'agit d'un système complexe en équilibre, constitué des contrats établis entre un ensemble d'individus aux objectifs divergents et qui recherchent la maximisation de leur propre fonction d'utilité. La démarche ainsi

---

7. Nous pensons que l'intégration des relations de mandat entre électeurs et élus, élus et administration pourrait conduire à une extension de la théorie. L'analyse de Breton et Wintrobe [1982], qui porte sur la bureaucratie publique et privée à partir d'une problématique très proche de celle utilisée par la théorie contractuelle, peut être considérée comme une extension de l'analyse aux organisations publiques. Cette généralisation de la théorie supposerait l'intégration du marché politique dans l'analyse. Pour une présentation de l'analyse de Breton et Wintrobe, cf. Salmon [1983].

8. Lire sur ce point Jensen et Meckling [1979]. La production est alors à interpréter au sens large et inclut tous les services.

9. Cette vision peut être critiquée, car elle conduit à ne plus pouvoir distinguer strictement l'organisation interne de son environnement. Nous pensons cependant comme Klein [1983] que cette conception constitue un progrès incontestable pour comprendre le fonctionnement des organisations. En outre, il apparaît que ce qui oppose le marché (marché externe) à l'organisation (marché interne), c'est la nature des contrats. Les contrats liés à une relation d'agence sont spécifiques à l'organisation.

adoptée participe de l'individualisme méthodologique et écarte toute vue holistique de l'organisation<sup>10</sup>.

En second lieu, cette théorie est fondée sur le principe de sélection naturelle<sup>11</sup>. On suppose qu'il existe une concurrence entre les différentes formes organisationnelles ; la forme qui survit est censée être celle qui permet de minimiser le coût de fonctionnement de l'organisation. Comme celle-ci se définit comme un ensemble de contrats, les coûts à minimiser sont les coûts liés à ces contrats<sup>12</sup>, définis comme les coûts d'agence, selon la terminologie de la théorie de l'agence proposée par Ross [1973] et Jensen et Meckling [1976].

### **1.3. *L'application de la théorie contractuelle aux organisations : propositions fondamentales***

Fama et Jensen [1983 a], partant de la distinction fonctionnelle propriété/décision, considèrent deux grands types d'organisation : les organisations où il y a confusion des fonctions et celles où il y a séparation<sup>13</sup>. L'accent mis sur ces deux fonctions conduit à privilégier l'étude des contrats qui spécifient la nature et la répartition des titres de propriété, d'une part, et l'allocation des différentes étapes du processus de décision entre les agents de l'organisation, d'autre part. Ces contrats sont considérés comme les contrats centraux de toute organisation. Leurs caractéristiques et leurs relations permettent de distinguer les différents types d'organisation et de comprendre les raisons de leurs spécificités.

---

10. Notons que l'école béhavioriste s'appuie également sur l'individualisme méthodologique. En revanche, le plus souvent, l'organisation est vue dans une perspective holistique. On considère l'organisation comme l'unité de base de la théorie. Ce type de démarche se rencontre fréquemment, que ce soit en droit, en sociologie, en économie et en gestion. Hayek et Popper considèrent que le principe de l'individualisme méthodologique doit être retenu comme fondamental dans le domaine des sciences sociales.

11. Contrairement à une idée fort répandue, ce ne sont pas les sciences sociales qui ont fait un emprunt de ce principe à Darwin. Il s'agit au contraire de ce dernier qui a appliqué à la biologie, ce concept utilisé en sciences sociales. Voir sur ce point Hayek [1980, p.26]. Cette utilisation du principe de sélection naturelle en économie a particulièrement été prônée par Alchian [1950].

12. Il semble donc que les contrats qui permettent de distinguer les organisations marchés internes, des marchés externes soient les contrats liés aux relations d'agence.

13. L'étude des conséquences de la séparation fonctionnelle est très ancienne, puisque le problème avait déjà été évoqué par A. Smith. Dans le cas de la firme managériale, cette étude a été particulièrement approfondie par Berle et Means [1932].

L'analyse de ces contrats, en liaison avec la notion de complexité de l'organisation <sup>14</sup>, et le critère de minimisation des coûts d'agence, conduisent Fama et Jensen à formuler deux propositions fondamentales <sup>15,16</sup> :

— la séparation propriété/décision conduit à des processus de décision pour lesquels il y a séparation des fonctions de décision (initiative et mise en œuvre) et de contrôle (ratification et surveillance) ;

— la concentration des fonctions de décision et de contrôle entre les mains d'un nombre limité d'agents conduit à une répartition des titres de propriété qui privilégie ces mêmes agents. Il y a normalement séparation dans les organisations ouvertes (forte diffusion des titres) et concentration dans les organisations fermées (faible diffusion).

Ces deux propositions constituent le cœur de la théorie, dont les aspects principaux sont résumés dans le tableau synoptique qui suit.

---

14. Une organisation complexe est une organisation où l'information spécifique nécessaire à l'accomplissement de la fonction de décision est détenue par de nombreux agents. La notion d'information spécifique est très proche de celle d'asymétrie de l'information et a été introduite par Hayek [1945]. Cette notion est également proche de la notion d'*information impactedness* utilisée par Williamson [1975]. Il y a souvent corrélation positive entre la taille de l'organisation et la complexité. La séparation fonctionnelle apparaît être un mécanisme permettant la survie des organisations complexes.

15. L'argumentation est la suivante. Si l'organisation est non complexe, la concentration de l'information spécifique implique que la réunion des fonctions de décision et de contrôle est plus efficace. Cette réunion entraîne toutefois des coûts d'agence importants, car les propriétaires peuvent alors subir des préjudices de la part des dirigeants qui cumulent les fonctions de décision et de contrôle. La résolution de ce problème d'agence impose alors de réserver les titres de propriété aux dirigeants. Une telle concentration de la propriété présente cependant des inconvénients, puisqu'elle conduit à renoncer aux avantages provenant d'une diversification du risque et d'une spécialisation fonctionnelle ; les détenteurs du capital ne sont pas nécessairement des dirigeants compétents. *A contrario*, la même analyse conduit à conclure pour les organisations complexes, que la séparation fonctionnelle est plus adaptée ; les gains qui lui sont liés, en termes de diversification, de spécialisation fonctionnelle et de facilité de financement, sont normalement supérieurs aux coûts d'agence entraînés par la séparation.

16. Bien que Fama et Jensen fondent leur raisonnement sur la notion de complexité, cette dernière ne constitue pas la base de leur typologie. Ils pensent en effet, que la séparation fonctionnelle peut également présenter des avantages pour les organisations non complexes dans lesquelles le processus de décision entraîne des coûts d'agence élevés. Il nous semble qu'il serait préférable de considérer comme fondamentale la notion de complexité, plutôt que de partir d'une typologie qui oppose les organisations à séparation fonctionnelle des autres ; la séparation fonctionnelle apparaît être un mécanisme d'adaptation qui permet aux organisations de s'adapter face à une complexité croissante. Cette remarque s'apparente à la critique émise par Demsetz [1983, p.386] qui fait dépendre la structure de la propriété, de la technologie, de l'échelle et de la compétence des propriétaires en matière de gestion.

**Tableau 6.1.** — *Théorie contractuelle et séparation propriété/décision dans les organisations*

| Type d'organisation                                     | Complexité<br>Taille<br>(1)  | Séparation<br>décision-contrôle<br>(2)   | Répartition des titres<br>(3)   |
|---|--|--|---|
| Organisations avec<br>séparation propriété-<br>décision | .le plus souvent complexes<br>.information spécifique<br>diffuse<br>.grande taille | .séparation des fonctions<br>décision-contrôle   | .diffuse<br>.les dirigeants n'ont<br>qu'une faible part<br>des titres |
| Organisations sans<br>séparation propriété-<br>décision | .non complexes<br>.information spécifique<br>concentrée<br>.petite taille          | .non séparation  | .concentrée entre les<br>mains des dirigeants                         |
| Type d'organisation                                     | Nature des titres de<br>propriété<br>(4)   | Systèmes de<br>contrôle<br>(5)   | Exemple-type<br>(7)   |
| Organisations avec<br>séparation propriété-<br>décision | .facilement<br>négociables   | .conseil d'administration<br>.hiérarchie<br>.surveillance mutuelle                             | .société anonyme cotée<br>avec actionnariat diffus                    |
| Organisations sans<br>séparation propriété-<br>décision | .difficilement<br>négociables  | .pas de conseil<br>d'administration<br>.hiérarchie et surveillance<br>mutuelle peu développées | .entreprise individuelle  |

#### 1.4. *La théorie contractuelle des organisations est-elle testable ?*

Comment peut-on tester une telle théorie ? Les propositions fondamentales sont infirmables par l'observation. Une étude transversale des différentes formes d'organisation peut permettre d'apprécier, si effectivement, il y a association des caractères de séparation propriété/décision, de séparation décision/contrôle, de diffusion des titres et de complexité. Peut-on conclure pour autant, à une infirmation de la théorie, si l'on rencontre par exemple, des organisations complexes sans séparation fonctionnelle ? L'objection des défenseurs de la théorie sera tout simplement de prétendre qu'il s'agit d'organisations qui n'ont pas fait les efforts d'adaptation nécessaires, qui ont donc des chances de survie inférieures, et qui devraient disparaître à terme. Remarquons que ces organisations devraient dans ce cas, être moins performantes. Il apparaît toutefois, que la théorie pour être testée sérieusement nécessite outre des études transversales, des études longitudinales (chronologiques), en particulier, de type historique, afin de voir comment ont évolué les formes organisationnelles. Notons qu'une étude de l'évolution des formes juridiques pourrait constituer un test intéressant de la théorie. Cependant, avant de soumettre cette théorie qui n'est que dans sa phase émergente à un programme de réfutation, il nous semble préférable d'évaluer quelles sont ses vertus explicatives sur un exemple particulier, celui du rôle et du fonctionnement du conseil d'administration.

## 2. Rôle et composition du conseil d'administration dans la théorie contractuelle des organisations

Le champ d'application de la théorie contractuelle s'étend à l'ensemble des organisations. Cependant, l'analyse a privilégié jusqu'alors, les grandes sociétés cotées, considérées comme typiques des organisations ouvertes avec séparation propriété/décision. La théorie permet en particulier, de réaliser des prédictions très fines, quant au rôle et à la composition du conseil d'administration de ces sociétés [Fama, 1980 ; Fama et Jensen, 1983 a]. Il faut souligner que la société ouverte à laquelle il est fait référence est la société de nationalité américaine avec une diffusion du capital extrême ; aucun dirigeant ne détenant une part significative du capital. Notons cependant que, même dans le contexte américain, ce cas reste l'exception. Ainsi, Demsetz [1983], citant une étude réalisée par le magazine Fortune, démontre que la séparation propriété/décision n'est pas si prononcée qu'on le suppose habituellement. En moyenne, les dirigeants et les administrateurs détiennent près de 20% du capital<sup>17</sup>. La séparation apparaît encore moins nette, si l'on considère les sociétés cotées françaises. La théorie doit donc prendre en compte le degré de séparation fonctionnelle et adapter ses prédictions en conséquence. Plus la séparation propriété/décision est accentuée, plus on doit trouver une séparation des fonctions de décision et de contrôle et plus le caractère diffus du capital doit être élevé. Le rôle et la composition du conseil d'administration sont donc censés évoluer en fonction du degré de séparation, auquel est généralement associée une modalité particulière de la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants.

On peut distinguer *a priori*, dans les sociétés par action cotées, trois grandes modalités de cette relation d'agence, auxquelles devraient correspondre trois groupes de firmes distincts. La première modalité illustre le cas théorique généralement retenu comme référence. Aucun dirigeant ne détient une part significative du capital et le capital est très diffus. Il y a dissociation quasi-complète des organes chargés d'accomplir les fonctions de propriété et de décision. La seconde modalité correspond aux entreprises dont le capital est dominé par une autre firme (le plus souvent par un ou plusieurs groupes financiers). La répartition du capital est concentrée. Les représentants de cette firme dominent le conseil d'administration et nomment les dirigeants. Il y a, au sens strict, séparation propriété/décision car les dirigeants nommés ne sont pas personnellement propriétaires du capital et il y a bien relation d'agence. En revanche, au sens large, en raison de la dépendance des dirigeants envers les actionnaires principaux, la séparation propriété/décision est beaucoup moins prononcée. Enfin, la troisième modalité est représentée par les sociétés familiales. Dans ce dernier cas, une famille détient l'essentiel du capital et nomme un de ses membres pour diriger l'entreprise. Le plus souvent, le

---

17. La séparation fonctionnelle complète est très rare, tant aux États-Unis qu'en France. On peut estimer que, dans ces deux nations, la part de la propriété qui est détenue par les dirigeants est de l'ordre de 30%. On est loin des affirmations non fondées de Galbraith [1967].

dirigeant est le membre de la famille qui détient la part la plus importante du capital. Les séparations propriété/décision et propriété/contrôle deviennent alors très atténuées, même si une partie du capital est détenue par le public. Si cette typologie est pertinente, on devrait observer des différences sensibles dans le rôle et la composition des conseils d'administration de ces trois groupes de sociétés.

Avant d'examiner si ces conclusions générales sont corroborées par les faits, considérons tout d'abord les conclusions plus détaillées que l'on peut établir, sur le rôle et la composition du conseil d'administration.

### **2.1. Le rôle du conseil d'administration**

#### **2.1.1. Le conseil d'administration : un élément particulier du système de contrôle**

Pour appréhender le rôle du conseil d'administration, il est nécessaire de rappeler quels sont les différents systèmes de contrôle, externes et internes, qui permettent de résoudre les problèmes d'agence créés par la séparation propriété/décision.

Le système de contrôle externe comprend trois composantes. Une première composante est constituée par le caractère concurrentiel des marchés des biens et services sur lesquels intervient l'entreprise [Demsetz, 1983 ; Hart, 1983]. Une seconde composante, mise en évidence par Fama [1980], réside dans le marché des cadres-dirigeants. La performance qu'ils réalisent, a normalement une incidence déterminante sur leur rémunération et sur l'évaluation de leur capital humain par le marché. L'indexation de la rémunération sur la performance incite les dirigeants à gérer conformément à l'intérêt des actionnaires<sup>18</sup>. Si la rémunération n'est pas liée à la performance, les dirigeants les plus efficaces auront intérêt à quitter l'entreprise. Le marché, s'il fonctionne efficacement, doit orienter les dirigeants performants vers les firmes performantes<sup>19</sup>. La troisième composante du système de contrôle externe est liée à l'existence d'un marché des actions de la société. Ce marché permet aux actionnaires d'évaluer les conséquences des décisions prises par les dirigeants,

---

18. Une partie substantielle des revenus (ou du patrimoine) des dirigeants peut en outre dépendre de l'évolution de la valeur des titres de la société. Ainsi, Lewellen [1969] a estimé que pour les principaux dirigeants des firmes américaines, les revenus tirés des actions étaient en moyenne cinq fois supérieurs aux salaires reçus. Par ailleurs, une synthèse de différents travaux portant sur la relation entre le marché des cadres-dirigeants et des rémunérations peut être trouvée dans Jensen et Zimmerman [1985].

19. Le mécanisme analysé par Fama n'est pas le seul à jouer. Faith, Higgins et Tollison [1984] insistent sur le rôle joué par l'embauche de dirigeants externes pour discipliner les dirigeants en place. Ce procédé permet notamment de lutter contre les accords informels qui s'établissent entre les membres de l'équipe dirigeante en place et qui leur permettent de s'approprier les rentes managériales.



grâce aux signaux que constituent les cours boursiers. Les prises de contrôle, qui peuvent être mises en œuvre par des sociétés concurrentes, participent également au contrôle externe par le marché financier<sup>20</sup>. Toutefois, le contrôle externe exercé par les marchés peut s'avérer insuffisant pour préserver les intérêts des actionnaires, en raison de différentes sources d'inefficience<sup>21</sup>. Différents systèmes de contrôle interne tentent de pallier ces insuffisances.

Ces systèmes sont composés de la hiérarchie, de la surveillance mutuelle et du conseil d'administration. La hiérarchie représente le mode de contrôle interne par excellence. Elle est complétée par la surveillance mutuelle qui se pratique à tous les niveaux de l'organisation ; contrairement à la hiérarchie, elle joue aussi bien dans le sens ascendant, que descendant. Tous les cadres ont intérêt à ce que la performance de l'entreprise soit bonne car l'évaluation de leur capital humain est conditionnée en grande partie par celle-ci. La surveillance mutuelle permet notamment de lutter contre les phénomènes de risque moral et de passager clandestin. Cependant, tant la hiérarchie, que la surveillance mutuelle interviennent peu dans le contrôle des principaux dirigeants. Le contrôle de ces derniers est dévolu au conseil d'administration.

### 2.1.2. *Théorie contractuelle et rôle du conseil d'administration*

En principe, dans les sociétés cotées, les actionnaires délèguent le contrôle interne des principaux dirigeants au conseil d'administration. Ils ne conservent leur droit de contrôle que pour certains domaines restreints de la compétence des assemblées ordinaires ou extraordinaires : approbation des comptes sociaux, distribution des dividendes, nomination des administrateurs, approbation des conventions passées avec les administrateurs, émission d'obligations, pour les assemblées ordinaires ; modification des statuts, fusion, modifications de capital pour les assemblées extraordinaires. Le niveau élevé de complexité des sociétés implique normalement, que le conseil d'administration se décharge lui-même de l'essentiel des fonctions de décision et de contrôle sur les agents internes de la société. Il ne garde que le contrôle ultime de leurs décisions. En outre, c'est lui qui nomme, révoque et fixe la rémunération du président du conseil d'administration et des directeurs généraux. Soulignons que, quel que soit le caractère plus ou moins atténué de la séparation propriété/décision, le rôle du conseil apparaît être un rôle de contrôle et non de décision. Si le conseil

---

20. Jensen et Ruback [1983] considèrent que le marché des prises de contrôle constitue le lieu où s'affrontent les équipes dirigeantes, avec pour objectif, le contrôle des ressources des sociétés.

21. Les causes d'inefficience sont nombreuses : risque moral, asymétrie informationnelle, transactions peu fréquentes, coûts de transaction. On peut s'attendre notamment à ce que le marché des cadres-dirigeants soit moins efficient que le marché financier. Notons que l'intervention réglementaire peut permettre, en particulier sur le marché financier, de lutter contre certaines causes d'inefficience. Les obligations en matière de publication et de contrôle des comptes peuvent s'interpréter sous cet angle.

d'administration était un organe de décision, la théorie serait infirmée. En revanche, l'intensité et la forme du contrôle exercé devraient dépendre de la nature de la relation d'agence.

Le schéma théorique initial établi par Fama n'est véritablement pertinent que pour les sociétés du premier type à actionnariat diffus présentant une séparation propriété/décision très accentuée. Dans ce cas, les dirigeants ne dominent pas le conseil ; les actionnaires délèguent le contrôle au conseil d'administration. Le rôle du conseil doit apparaître d'autant plus important que la séparation propriété/décision est accentuée. Dans le second groupe de sociétés, le ou les actionnaires dominants — la ou les firmes qui contrôlent — nomment les dirigeants et les administrateurs. L'essentiel de la fonction de contrôle est en fait assurée par l'actionnaire dominant. Il n'y a plus de séparation propriété/contrôle. Le rôle spécifique du conseil apparaît moins important que dans le premier groupe de sociétés. Il constitue un écran entre l'actionnaire et les dirigeants. La fonction de contrôle du conseil doit, en revanche, être réduite à sa plus simple expression dans le cas des entreprises familiales. On rencontre alors le plus souvent, comme principal dirigeant, l'actionnaire principal qui domine le conseil. L'intensité du contrôle exercé par le conseil devrait donc être inversement proportionnelle au degré de séparation propriété/décision, mais la nature de la séparation propriété/contrôle intervient également.

## **2.2. *La composition du conseil d'administration***

Le conseil d'administration a normalement pour fonction de gérer la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants. Sa composition doit, en conséquence, permettre une gestion efficace de cette relation et accorder une place prééminente à des experts qualifiés. Dans la mesure où les dirigeants disposent de l'information la plus pertinente sur les activités des sociétés, où la concurrence joue sur le marché des cadres-dirigeants et où il y a également concurrence au sein de l'équipe dirigeante, Fama conclut qu'ils sont les plus compétents pour jouer le rôle principal au sein du conseil. Cette présence ne nuit pas à l'exercice de la fonction de contrôle du conseil, à condition qu'il n'y ait pas collusion entre les différents dirigeants et que ces derniers ne contrôlent pas les autres administrateurs. Le rôle des administrateurs non-dirigeants est bien entendu de contrôler les dirigeants ; ils doivent avoir les compétences nécessaires pour assurer cette fonction.

Pour les firmes complexes à capital fortement dilué, la séparation propriété/décision très prononcée doit se traduire par des équipes dirigeantes plus importantes où cohabitent des dirigeants administrateurs et non-administrateurs. Le degré supérieur de complexité doit également induire des conseils qui comportent plus de membres. L'efficacité du contrôle dans ce type de société ouverte, sans actionnaire dominant, repose d'une part, sur la surveillance mutuelle des dirigeants et d'autre part, sur la qualification des administrateurs non-dirigeants. La surveillance mutuelle joue, soit s'il y a

plusieurs dirigeants au sein du conseil, soit si celui-ci peut s'informer auprès des dirigeants non-administrateurs sur certaines décisions. Cette information peut se faire, soit par audition au sein du conseil, soit par des réunions (des quasi-conseils par exemple), qui réunissent certains administrateurs et l'équipe dirigeante. La qualification des administrateurs non-dirigeants doit être importante. En effet, outre les problèmes particuliers sur lesquels ils peuvent intervenir comme experts, ils détiennent normalement la majorité des sièges et ont pour fonction d'arbitrer les éventuels désaccords entre dirigeants. Cette mission d'arbitrage requiert outre la compétence, l'absence de collusion avec les dirigeants. Les administrateurs non-dirigeants sont le plus souvent, soit des dirigeants d'autres sociétés (éventuellement de filiales), soit d'anciens dirigeants, ce qui garantit leur compétence. Quant à l'absence de collusion, Fama la justifie en arguant qu'il est dans l'intérêt des administrateurs d'accomplir leur fonction en toute indépendance. Ils maximisent ainsi la valeur de leur capital humain sur le marché des administrateurs externes. On peut en déduire que si la séparation fonctionnelle est forte, les administrateurs seront plus sensibles à l'évaluation par le marché ; le nombre de mandats qu'ils cumulent devrait en conséquence être plus élevé. Toutefois, la contrainte légale en limitant le nombre de cumuls, peut empêcher ce phénomène de jouer pleinement.

Les conclusions que nous venons d'établir pour les sociétés ouvertes, sont pour la plupart transposables aux sociétés dont l'actionnariat est dominé par une autre firme. Il faut cependant adapter certaines des conclusions précédentes en prenant en compte la nature particulière de la relation d'agence dans ces sociétés. On peut s'attendre à ce que le conseil comprenne essentiellement des représentants de l'actionnaire dominant. Ce dernier étant une autre firme (souvent un groupe financier), ses représentants ont le niveau d'expertise requis et le recours à des administrateurs non-représentants du capital, pour des raisons d'expertise doit donc être plus rare. On doit, par conséquent trouver moins d'administrateurs externes (ni dirigeants, ni actionnaires) au sein du conseil. La structure de la propriété dans ces sociétés conduit à un rôle prédominant de l'actionnariat dans le contrôle. S'il y a séparation propriété/décision et décision/contrôle, en revanche, la séparation propriété/contrôle est faible. Ce schéma apparaît ignoré par Fama, qui ne considère dans son analyse des sociétés ouvertes et complexes, que la possibilité d'un actionnariat de type diffus. On peut partager son point de vue quant à l'inefficacité d'un conseil qui serait dominé par des actionnaires personnes physiques dont les portefeuilles seraient par ailleurs fortement diversifiés et qui donc se sentiraient peu concernés par les résultats de la firme. *A contrario*, cette analyse semble peu valide pour les sociétés contrôlées par une autre firme. Si la participation qu'elle possède est fondamentale dans sa stratégie, le contrôle exercé peut s'avérer très strict.

Le conseil d'administration doit normalement présenter un aspect très différent dans les sociétés familiales. La séparation propriété/décision étant faible, il doit y avoir une séparation décision/contrôle peu prononcée. Le

dirigeant-proprétaire domine le conseil. Ce dernier doit être de taille plus réduite et inclure principalement des administrateurs appartenant à la famille. Cela n'exclut toutefois pas la présence d'administrateurs externes car la nécessité d'avoir des experts compétents pour des raisons de conseil subsiste, d'autant plus que les administrateurs issus de la famille n'ont pas nécessairement la qualification exigée. On devrait donc trouver des administrateurs externes au sein des conseils, mais le nombre de mandats qu'ils cumulent, devrait être inférieur. La fonction d'arbitrage de ces administrateurs devient alors secondaire et ils sont moins sensibles au marché des administrateurs.

La théorie permet-elle d'expliquer la présence d'autres agents, au sein du conseil, en dehors des dirigeants, des actionnaires principaux et d'experts externes ? Selon Fama, la réponse est positive ; le conseil devrait inclure des représentants des différents détenteurs de facteurs de production, dont la productivité marginale est affectée par les décisions des dirigeants. Un tel argument justifierait la présence des salariés au conseil. Nous pensons qu'il s'agit d'une conclusion contestable. Le conseil d'administration a pour fonction principale la gestion de la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants. Il ne représente pas l'organe le plus adapté pour gérer la relation d'agence entre dirigeants et employés ou entre créanciers et entreprise. Dans le premier cas, la relation d'agence s'exerce des dirigeants vers les employés <sup>22</sup>. Le système de contrôle adéquat est constitué de la hiérarchie et de la surveillance mutuelle. Seul l'intéressement des employés sous forme d'actionnariat pourrait justifier leur présence au conseil <sup>23</sup>. Il convient d'ailleurs de constater que la présence des salariés dans les conseils a été imposée par voie légale. Dans le second cas, si l'on admet que le prêt établit une relation d'agence, il apparaît que les prises de garantie et les protections légales contractuelles assurent une gestion plus efficace de la relation, que la présence des créanciers au conseil. Il ne nous paraît donc pas possible d'expliquer de façon satisfaisante, à partir de la théorie, la présence d'agents autres que ceux qui peuvent contribuer au contrôle de la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants <sup>24</sup>.

### **3. Le rôle et la composition du conseil d'administration observés sur un échantillon de sociétés françaises**

---

22. Sauf à considérer que les salariés louent leur capital humain aux dirigeants et que ces derniers sont les agents des salariés.

23. Toutefois la détention d'une part importante du capital par les salariés soulèvent de nombreux problèmes, analysés notamment par Furubotn et Pejovich [1973], Simon et Tézenas du Montcel [1977] et Jensen et Meckling [1979], qui en font généralement une forme d'organisation économiquement moins efficace.

24. La présence des commissaires aux comptes pourrait par contre se justifier indépendamment de la contrainte légale sur cette base.

L'analyse théorique a permis de dégager de nombreuses conclusions, pour la plupart testables. En particulier, si la théorie est fondée, l'observation doit permettre de trouver des différences substantielles dans la composition des conseils d'administration des sociétés des trois groupes que nous avons distingués : les sociétés sans actionnaire dominant, dites sociétés managériales (groupe 3), les sociétés dont l'actionnariat est dominé par une autre firme (groupe 2), les sociétés à caractère familial (groupe 1).

### 3.1. *Les données utilisées* <sup>25</sup>

L'échantillon comprend 106 sociétés françaises (cf. annexe 6.1), privées, cotées en bourse et qui ne sont pas filiales à 100% d'une autre firme. Sur les 106 sociétés, 96 étaient cotées en 1980 sur la bourse de Paris et 10 sur les bourses de province. En excluant les sociétés d'assurance, les banques et sociétés financières et les sociétés foncières et immobilières, cet échantillon représente respectivement 20,5% et 16,5% des sociétés cotées sur la place de Paris et sur l'ensemble des places françaises. Pour le montant des fonds propres en 1980, la première de ces sociétés se situait en 8<sup>ème</sup> place ; 10% des sociétés de l'échantillon se situent au delà de la 500<sup>ème</sup> place. Les activités qu'elles exercent sont très diverses (industrie, distribution, services). Leur effectif est compris entre 147 807 et 760 personnes et leur âge se situe entre 17 et 153 ans. L'échantillon est représentatif du point de vue sectoriel. En revanche, si on se réfère au critère du montant des fonds propres pour apprécier la taille, il apparaît biaisé vers le haut. Ainsi, 62 sociétés de l'échantillon sont classées dans les 200 premières entreprises françaises. Le degré de complexité des entreprises étudiées apparaît donc plus élevé que le degré de complexité moyen des entreprises cotées en France.

Le degré de concentration du capital, évalué à partir de la part détenue par les principaux actionnaires connus, évolue entre 8,4% et 99% du capital. Le degré moyen de concentration apparaît élevé, 53,4%. On ne peut cependant, conclure en raison du biais de l'échantillon, que cette caractéristique soit valable pour l'ensemble des sociétés cotées françaises. En fait, le degré moyen de concentration est probablement plus élevé. Sur la base de la typologie retenue et pour les 102 sociétés qu'il a été possible de classer, l'échantillon comprend 18 firmes sans actionnaire(s) dominant(s), caractérisées par une séparation propriété/décision importante (groupe 3). Le second groupe (groupe 2) composé de sociétés dont le capital est contrôlé par une autre firme, comprend 47 sociétés. Enfin, le troisième groupe (groupe 1) est constitué de 37 sociétés

---

25. Les données de l'étude restreinte, tant quantitatives que qualitatives, proviennent pour l'essentiel de la thèse réalisée par Pitol-Belin [1984] sur le rôle du conseil d'administration dans les grandes entreprises françaises. Précisons cependant, que cette thèse a été réalisée de façon totalement indépendante de la vision de la théorie contractuelle. Son objectif était d'étudier le rôle du conseil d'administration en tant qu'interface dans la stratégie de l'entreprise.

dont le capital est sous contrôle familial. La première forme, présentée souvent comme typique des sociétés cotées, apparaît donc assez peu répandue.

L'information a été collectée en deux étapes. Une première étape a permis de faire une étude approfondie tant du point de vue transversal, que longitudinal, sur un échantillon réduit d'une vingtaine d'entreprises. Du point de vue transversal, on a étudié la composition du conseil d'administration (ou de sa forme alternative, directoire et conseil de surveillance) pour les différentes entreprises en 1979. Pour chaque administrateur, on a recherché les données suivantes : date d'entrée au conseil, motif de la présence, fonctions, lien de parenté avec les actionnaires et les dirigeants, nombre de mandats cumulés. Du point de vue longitudinal, on a examiné l'évolution des différents conseils sur une période de dix ans [1970-1979], ce qui a permis d'identifier les facteurs de modification. L'information a été recueillie, soit sur la base de sources écrites <sup>26</sup>, soit à partir d'entretiens qui ont été réalisés avec les secrétaires généraux ou secrétaires du conseil d'administration (pour dix-neuf sociétés). Bien entendu, les réserves d'usage, quant à l'information collectée par cette dernière méthode s'appliquent <sup>27</sup>. Cette première étude a notamment permis d'analyser de façon qualitative le rôle du conseil d'administration. En fonction des résultats obtenus, nous avons réalisé dans une seconde étape, une étude uniquement transversale sur l'échantillon élargi de 106 entreprises. La taille de cet échantillon a permis de procéder à des tests statistiques plus significatifs.

### **3.2. Les résultats principaux : une corroboration de la théorie contractuelle**

#### **3.2.1. Le rôle du conseil d'administration**

Les résultats qualitatifs de l'enquête font apparaître que le conseil dans ses réunions légales n'accomplit qu'exceptionnellement un rôle de décideur. Les décisions qu'il prend (ou plutôt qu'il entérine), lui sont imposées légalement ; elles sont relatives aux domaines suivants : prises de participation, fusions, acquisitions, augmentations de capital, nominations des Pdg et des directeurs généraux, approbations des conventions spéciales. Il n'intervient pas dans les décisions suivantes : définition des objectifs de l'entreprise, élaboration de la stratégie, préparation du plan et des budgets, allocation des ressources et choix des cadres supérieurs. Notons que la fréquence moyenne des réunions est de cinq par an, et que la durée moyenne des réunions est de deux heures trente minutes. Ces résultats doivent cependant être interprétés prudemment, car en-dehors des réunions légales, il existe pour les deux-tiers des entreprises étudiées, des quasi-conseils ou des comités stratégiques auxquels participent certains administrateurs et le plus souvent, les actionnaires les plus importants. Ces

---

26. Annuaire Desfossés-SEF, Dafsa, Kompass, plaquettes des sociétés, guide des valeurs-clés de la bourse, etc.

27. Il semble cependant, que les secrétaires généraux soient des observateurs privilégiés du fonctionnement du conseil d'administration.

conseils ont un rôle plus étendu. Ils interviennent dans l'élaboration des dossiers relatifs aux opérations de financement, de prises de participation, de fusion, d'acquisition et de diversification.

L'étude restreinte permet de distinguer deux catégories d'entreprises. La première catégorie comprend les sociétés qui ont mis en place un comité formel auquel siègent les dirigeants et certains administrateurs. Presque toutes les entreprises qui présentent une séparation propriété/décision accentuée disposent d'un tel comité. *A contrario*, les autres entreprises ont rarement mis en place un tel organe. Elles ont recours cependant, dans certains cas à un système de réunions non officielles. Ce résultat est conforme à ce que prédit la théorie. Dans les sociétés, présentant une forte séparation propriété/décision, il y a séparation des organes de décision et de contrôle. Les dirigeants ne sont pas les actionnaires principaux et l'équipe dirigeante inclut le plus souvent des responsables qui ne sont pas administrateurs. Le système du quasi-conseil permet aux administrateurs non-dirigeants un contrôle plus étroit des décisions prises par les dirigeants. Il leur permet également de s'informer auprès des cadres qui ne participent pas au conseil officiel. Dans les autres sociétés, un contrôle aussi strict n'est pas nécessaire, en raison du rôle prédominant joué par les actionnaires.

L'enquête met également en évidence que les administrateurs n'ont qu'occasionnellement un rôle de négociation (pour le tiers des entreprises à caractère non familial de l'échantillon restreint). Lorsque cette situation se présente, il s'agit d'utiliser les compétences particulières d'un administrateur, soit pour prendre un contact, soit pour aider à la négociation. Le rôle des administrateurs reste alors mineur ; ils ne participent pas de façon significative à la mise en œuvre de la décision.

D'une façon générale, on peut conclure que le conseil d'administration n'a pas au sens strict, de rôle déterminant dans l'initiative et dans la mise en œuvre des décisions. Le rôle des administrateurs, dans les quasi-conseils notamment, doit s'interpréter comme un contrôle, une ratification des initiatives prises par les dirigeants. Les résultats font par ailleurs apparaître que les rôles principaux du conseil sont le contrôle, le maintien de la discipline, le conseil à la décision et l'approbation des décisions. Le contrôle s'entend alors au sens de contrôle *a posteriori* ; il s'effectue grâce à l'exposé du Pdg, à la consultation des documents sociaux et du rapport des commissaires aux comptes. Il est d'autant plus important que la séparation propriété/décision est prononcée, toujours d'après les résultats qualitatifs de l'enquête. Dans les entreprises où il y a confusion des fonctions, le conseil voit son rôle se réduire fortement ; le contrôle appartient alors à l'actionnaire dominant. L'intensité du contrôle exercé par le conseil apparaît bien liée au degré de séparation propriété/décision.

### 3.2.2. *La composition du conseil d'administration*

Examinons successivement la composition du conseil, indépendamment de la structure que nous avons postulée, puis en considérant cette structure fondée

sur la nature de la relation d'agence. Les conclusions ont été établies à partir de critères quantitatifs (cf. liste en annexe 6.2) représentant les variables de séparation propriété/décision, décision/contrôle, propriété/contrôle et les variables de concentration/diffusion et de complexité/taille. Ces critères, cependant, ne permettent pas toujours de cerner précisément le caractère étudié ; notamment, il est difficile d'apprécier quantitativement le rôle d'un actionnaire dominant. La prise en compte des aspects qualitatifs obtenus par les *interviews* des secrétaires généraux ne fait que renforcer les conclusions acquises.

#### 3.2.2.1. Examen global

Regardons, tout d'abord, si les propositions fondamentales de la théorie ne sont pas infirmées. Pour apprécier la validité des relations, nous avons calculé les coefficients de corrélation de Pearson et de Spearman entre les variables. Il faut préciser que la plupart des distributions des variables considérées ne suivent pas une loi normale, ce qui nous a conduit le plus souvent, pour des raisons de robustesse à travailler à partir des variables de rangs.

La matrice des corrélations de rang intervariables (cf. annexe 6.3), rapportée pour les variables les plus représentatives des séparations fonctionnelles, propriété/décision et décision/contrôle, n'infirmes pas la théorie. Les signes des coefficients sont conformes aux prédictions (cf. annexe 6.3) et leur valeur permet généralement de rejeter l'hypothèse d'indépendance au seuil de 5%. La séparation propriété/décision, qu'elle soit interprétée au sens strict ou au sens large (en prenant en compte la notion de représentativité), apparaît effectivement corrélée positivement avec la séparation décision/contrôle.

La seconde proposition, qui associe séparation décision/contrôle et concentration du capital apparaît également vérifiée, quoique moins nettement. Les variables de diffusion les plus significatives présentent les signes de coefficients prévus avec les variables représentant la séparation décision/contrôle, mais le seuil de signification de 5% n'est pas toujours satisfait.

Il est plus difficile d'apprécier la relation entre séparation propriété/décision et complexité de l'organisation. Si l'on admet que les critères<sup>28</sup> d'effectif, d'âge et de montant des fonds propres permettent d'appréhender la notion de complexité, alors, il apparaît que la séparation propriété/décision est corrélée positivement et significativement avec la complexité. Toutefois, certaines entreprises (par exemple, Club Méditerranée) non complexes<sup>29</sup>, au vu de ces critères, présentent une séparation propriété/décision prononcée.

---

28. D'autres critères pourraient être constitués notamment par le chiffre d'affaires, la valeur ajoutée, le total de l'actif, le nombre d'activités, le taux d'encadrement, le nombre d'établissements. Les variables de chiffre d'affaires, de valeur ajoutée et de total de l'actif sont très fortement corrélées avec l'effectif et le montant des capitaux propres.

29. Ce résultat ne contredit pas la théorie de Fama et Jensen puisque ceux-ci considèrent qu'il peut y avoir conjointement non-complexité et séparation



L'enquête qualitative fait également apparaître que le conseil d'administration est bien l'organe chargé de gérer la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants. On n'y trouve aucun représentant des banques <sup>30</sup> (sauf si elles sont des actionnaires importants), des salariés, des clients ou des fournisseurs, ou de toute autre institution de l'environnement. Les administrateurs sont, soit des actionnaires, soit des dirigeants, soit des experts externes (personnalités du monde des affaires ou anciens dirigeants). Au total et sur 102 entreprises, 56% des sièges sont occupés par les actionnaires. En considérant en outre, les dirigeants-administrateurs, on obtient 75% des sièges. Les dirigeants sont minoritaires au conseil dans l'ensemble des sociétés étudiées. Le pouvoir financier détermine donc la composition du conseil.

La taille du conseil apparaît inversement corrélée avec la concentration du capital ; ce résultat est également valable pour la taille de l'équipe dirigeante. La présence de dirigeants non-administrateurs (et non-actionnaires) est corrélée positivement avec les degrés de diffusion du capital et de séparation propriété/décision. Lors de l'étude restreinte, des variables permettant d'apprécier la stabilité du conseil ont également été introduites dans l'analyse. La stabilité du conseil devrait être normalement corrélée négativement avec l'intensité du contrôle exercé. Le conseil en tant qu'interface entre actionnaires et dirigeants évolue en cas de crise ou de modification de la structure de l'actionariat. La stabilité du conseil apparaît effectivement, corrélée négativement avec le degré de séparation propriété/décision et positivement avec la concentration du capital. Ces résultats sont conformes aux prédictions de la théorie.

### 3.2.2.2. Les relations propriété/décision/contrôle dans les trois groupes

#### (1) Tests et résultats

Les valeurs moyennes des différentes variables, obtenues pour les trois groupes sont indiquées en annexe 6.4. Afin d'étudier si la typologie postulée est pertinente relativement aux variables représentatives des phénomènes étudiés, on a procédé à des tests de chi-carré et d'analyse de la variance. Les tests de chi-carré ont été effectués en réalisant une partition des valeurs prises par les différentes variables en trois classes, déterminées à partir des terciles. Au seuil de 5%, deux variables de séparation décision/contrôle (PADEX et NADFI) et trois variables de complexité/taille (CPX, NADM et NDIR)

---

fonctionnelle. Si l'on pose cependant la variable complexité comme variable fondamentale, ce résultat infirme la théorie. On peut toutefois considérer que les indicateurs retenus mesurent mal la complexité, ou que ces sociétés sont actuellement dans une phase d'évolution qui les conduit à un niveau de complexité plus élevé, nécessitant cette séparation fonctionnelle. Mais cette dernière justification peut être considérée comme *ad hoc*.

30. Si les banques sont des actionnaires importants, elles sont présentes en tant qu'actionnaires et non en tant que banques.

n'apparaissent pas significatives (cf. annexe 6.4). Les résultats de l'analyse de la variance (cf. annexe 6.4) qui a été pratiquée sur les variables de rang donnent encore de meilleurs résultats. Au seuil de 5%, seules les deux variables de complexité/taille (NADM et NDIR), n'apparaissent pas significatives. Autrement dit, le nombre d'administrateurs et le nombre de dirigeants n'apparaissent pas significativement différents entre les groupes considérés. Un test de Bonferroni permettant d'évaluer les différences entre les groupes considérés deux à deux, a également été réalisé. Seules trois variables permettent d'opposer les trois groupes deux à deux : les variables PCADI, PDIPAC et PC2A. Les variables de séparation propriété/décision, de diffusion/concentration, et de complexité/taille permettent surtout d'opposer les firmes familiales aux autres firmes.

Les résultats sont plus ambigus pour les variables représentant la séparation décision/contrôle. Si certaines d'entre elles (NDINAD et NMPAD) confirment le résultat précédent, d'autres variables opposent, soit les sociétés familiales aux sociétés sans actionnaire dominant (variables permettant d'apprécier la présence d'administrateurs externes), soit les sociétés familiales aux sociétés contrôlées par une autre firme (importance des administrateurs-dirigeants). Bien entendu, les variables de séparation propriété/contrôle opposent les firmes sans actionnaire dominant aux autres sociétés. Un test d'analyse de la variance a également été pratiqué afin de tester l'influence sectorielle sur les différentes variables. Cette influence apparaît significative pour la séparation propriété/décision (variables NDIAC, PDIAC et PCADI) et pour la variable âge de la firme.

Différentes analyses multivariées permettent également de valider la typologie retenue. Une analyse factorielle en composantes principales pratiquée sur les variables (variables de rang) les plus significatives des séparations fonctionnelles permet de confirmer l'existence de ces trois groupes. Les deux premiers axes permettent d'expliquer 56% de la variance. Le premier axe peut être interprété comme un axe de séparation fonctionnelle propriété/décision (37% de la variance). Le second axe, représente plutôt la séparation propriété/contrôle, si on privilégie dans l'interprétation, les variables qui représentent l'importance du rôle des actionnaires au sein du conseil (variables administrateurs-actionnaires).

La validité de ces groupes est également confirmée par une analyse discriminante non paramétrique (*neighbor analysis*) pratiquée sur les variables les plus significatives (cf. annexe 5). Toutefois, 29 entreprises sur les 100 retenues, apparaissent mal classées. En particulier, sur les 18 entreprises sans actionnaire dominant, six auraient dû être rattachées au groupe des sociétés contrôlées et deux, au groupe des sociétés familiales. *A contrario*, six sociétés contrôlées présentent des caractéristiques qui les apparentent plus à des sociétés managériales. Il faut préciser, que dans certains cas, la classification *a priori*, que nous avons effectuée directement à partir de la structure de l'actionnariat, est contestable. Tel est le cas, par exemple de Motobécane qui a été classée dans les sociétés contrôlées, mais dont la famille fondatrice possédait encore

une part importante du capital et qui se retrouve finalement classée parmi les sociétés familiales. Si, en outre, on suppose (ce qui est très contestable) que les trois formes de structure d'actionnariat doivent se succéder au cours de la vie d'une entreprise, ces erreurs de classification peuvent être considérées comme représentant des sociétés en cours de transition.

(2) *Caractéristiques des trois groupes (annexe 6.6)*

Les caractéristiques principales des trois groupes sont résumées en annexe 6.6. Le groupe composé des firmes managériales (groupe 3) à séparation propriété/décision prononcée, satisfait aux prédictions de la théorie. La séparation décision/contrôle apparaît réalisée. Le capital est diffus. Ces sociétés sont les plus complexes, quel que soit le critère considéré. Les conseils de ces sociétés sont en moyenne de taille plus élevée (mais la différence n'est pas significative) ; ils comprennent un pourcentage plus important d'administrateurs externes. En outre, les administrateurs cumulent un nombre de mandats supérieur à la moyenne. Tous ces éléments sont nécessaires à un fonctionnement efficace du conseil comme système de contrôle interne dans ce type de société. La surveillance mutuelle entre dirigeants notamment, apparaît plus développée. Les équipes dirigeantes sont de taille plus élevée et comprennent un nombre supérieur de dirigeants non-administrateurs. On constate également une présence plus importante d'administrateurs qui exercent des fonctions managériales dans les filiales, ce qui permet un renforcement de la surveillance mutuelle. Le marché de leurs titres est plus actif (le taux de rotation est deux fois plus élevé que celui des firmes familiales). Le contrôle externe est donc plus efficace et complète les systèmes de contrôle interne. L'étude restreinte a révélé en outre, que les conseils de ces sociétés étaient plus instables.

À l'opposé de ce groupe se situent les entreprises à actionnariat familial (groupe 1), où la séparation propriété/décision est faible. Les dirigeants sont les principaux actionnaires et dominent le conseil. Il y a rarement des dirigeants non-administrateurs<sup>31</sup>. Le capital est très concentré ; les deux principaux actionnaires détiennent en moyenne plus de la moitié du capital. Ces sociétés sont de faible taille, plus jeunes, et apparaissent moins complexes. Leurs conseils sont de taille légèrement inférieure, stables et leurs administrateurs cumulent peu de mandats. Il y a moins d'administrateurs externes. Le marché des titres est peu actif. L'essentiel du contrôle dans ces

---

31. Certaines de ces sociétés ont adopté la forme juridique conseil de surveillance et directoire. L'avantage de cette dernière est de permettre d'avoir un nombre de dirigeants supérieur au tiers de l'effectif du conseil et de permettre le cumul avec un contrat de travail. Il serait intéressant de s'interroger, à la lumière de la théorie, sur les raisons qui font que cette forme a été rarement adoptée par les sociétés françaises. *A priori*, elle doit être moins efficace que la forme traditionnelle dans la gestion de la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants.

sociétés se fait de façon interne et ce contrôle est de faible intensité puisqu'il y a confusion propriété/décision.

Le groupe intermédiaire (groupe 2) réunit les firmes contrôlées par une autre firme. Selon qu'on interprète la séparation propriété/décision au sens strict ou au sens large les résultats sont différents. Au sens strict, ces sociétés s'apparentent à celles du groupe des sociétés managériales. Les dirigeants ne sont généralement pas actionnaires. En revanche, au sens large, la séparation apparaît plutôt faible et ces sociétés sont proches des sociétés de type familial ; les dirigeants représentent une part importante du capital (59% du capital connu). En fait, qualitativement, le rôle des actionnaires dans ces sociétés les apparente aux sociétés familiales. Les actionnaires sont souvent des groupes financiers. Le capital est légèrement moins concentré que dans les sociétés familiales. Les sociétés de ce groupe ont des caractéristiques en termes de complexité, proches des sociétés plus ouvertes, quoique la taille de l'équipe dirigeante soit plus faible. Leurs conseils sont de taille élevée, relativement instables et leurs administrateurs cumulent également de nombreux mandats. Toutefois, par rapport aux conseils des sociétés plus ouvertes, il y a moins d'administrateurs externes ; les administrateurs représentent les actionnaires dominants. Le rôle du marché financier s'avère également inférieur à celui qu'il accomplit pour les sociétés managériales.

Un résultat apparaît très surprenant. La capitalisation boursière est la plus faible des trois groupes. Alors que ces sociétés sont du point de vue de la taille et de l'âge, proches des sociétés managériales, elles ont des capitaux propres et une capitalisation boursière représentant respectivement 56% et 46% de ceux des sociétés managériales. Ce résultat conduit à douter de l'efficacité du système de contrôle dans ce type de société. Il semble d'une part, que les sociétés de ce groupe aient en moyenne un comportement financier différent et d'autre part, qu'elles réalisent une performance inférieure. Ce groupe comprend notamment de nombreuses sociétés, qui ont eu ou ont de graves difficultés. Il convient alors de s'interroger sur la viabilité à terme de cette forme hybride de séparation fonctionnelle. Si on interprète la séparation propriété/décision au sens strict, la séparation décision/contrôle apparaît insuffisante, ce qui au vu des prédictions de la théorie impliquerait une moins grande efficacité.

## **Conclusion**

Il ressort de l'analyse empirique que les prédictions de la théorie contractuelle sur le rôle du conseil d'administration ne sont pas infirmées. Le schéma proposé par Fama et Jensen, adapté pour prendre en compte le degré de séparation fonctionnelle, permet une compréhension du rôle du conseil d'administration, que n'offrent pas à notre connaissance les démarches concurrentes. Toutefois, le caractère critiquable de certaines variables utilisées peut conduire à contester les résultats obtenus. Nous pensons cependant, que ces résultats et certaines conjectures qui ont été formulées, notamment quant au

---

comportement des sociétés contrôlées, devraient inciter au développement d'un programme de recherche relatif à cette théorie.

L'approfondissement de l'analyse théorique, nécessiterait une analyse plus fine des différentes formes que peut prendre la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants, et des coûts qui leur sont associés. L'étude des relations entre les différents systèmes de contrôle internes et externes devrait être approfondie. Il apparaît à l'issue de la présente étude, que lorsqu'il y a séparation propriété/décision, le rôle du marché financier est plus important. Sur le plan empirique, il est nécessaire de réaliser des tests sur des échantillons plus importants, et surtout, des études de type longitudinal, afin d'apprécier la validité des résultats obtenus. Certains aspects sont particulièrement intéressants à étudier dans une perspective financière. Y a-t-il une relation entre la structure et la performance ? *A priori*, la théorie prédit que les entreprises défaillantes devraient présenter des caractéristiques fonctionnelles particulières. Par ailleurs, il semble qu'il puisse exister une relation entre les politiques de financement et d'investissement et la structure fonctionnelle, ce qui confirme certaines conclusions établies par la théorie de l'agence.

Plus généralement, l'évaluation de cette théorie, qui a une vocation universelle à l'explication du fonctionnement des organisations, nécessite la construction de tests sur d'autres formes organisationnelles que les sociétés cotées. Le domaine juridique, en particulier, peut constituer un champ d'étude privilégié, dans l'optique évoquée par Couret [1984].

## Annexe 6.1. — Liste des sociétés de l'échantillon

| Groupe 1<br>Sociétés familiales | Groupe 2<br>Sociétés contrôlées | Groupe 3<br>Sociétés managériales<br>"sans actionnaire dominant" |
|---------------------------------|---------------------------------|--|
| Allobroge (2)                   | Beghin-Say (1)                  | Arjomari-Prioux  |
| Armand-Thierry-Sigrand          | Campenon-Bernard                | Bouygues   |
| Aussedat-Rey                    | CGEA                            | BSN (2)  |
| BIS (1)                         | Chargeurs Réunis (1)            | CFAO   |
| Carrefour (2)                   | Ciments Français (2)            | Cie Générale des Eaux (2)  |
| Cedis (2)                       | Clause                          | Club Méditerranée (2)  |
| Comptoirs Modernes              | Cochery                         | Crouzet  |
| Damart-Serviposte               | Cofradel                        | Dollfus-Mieg   |
| Darty                           | Colas                           | GTM  |
| De Dietrich                     | Creusot-Loire (2)               | Hachette (2)   |
| Delalande (2)                   | Façonneries de Sarreguemines    | Ind. et Financière de Pompey                                     |
| Docks de France                 | Fougerolle                      | Jacques Borel International (2)                                  |
| Fichet-Bauché                   | Générale de Fonderie            | Lafarge (2)  |
| Financière Éternit              | Générale Occidentale            | Primagaz   |
| Gantois                         | Gerland                         | PUK  |
| Gévelot                         | Kléber-Colombes                 | SAE  |
| Guyenne et Gascogne             | L'Oréal                         | Télémechanique   |
| Huard UCF                       | Le Tanneur                      | Valéo  |
| IPA                             | Lebon (2)                       |  |
| La Redoute                      | Luchaire                        |  |
| Legrand                         | Lyonnaise des Eaux (2)          |  |
| Martell                         | Maisons Phénix (2)              |  |
| Moët Hennessy                   | Merlin Gérin                    |  |
| Moulinex (2)                    | Motobécane (2)                  |  |
| Pernod Ricard                   | Mumm                            |  |
| Printemps                       | Nicolas                         |  |
| Rosignol                        | Nouvelles Galeries              |  |
| Rougier                         | Optorg                          |  |
| Ruche Picarde                   | Plastic Omnium                  |  |
| SASM                            | Poclair                         |  |
| SAT                             | Poliet                          |  |
| SEB                             | Radar                           |  |
| Sellier Leblanc                 | Revillon                        |  |
| Solitaire-Prodef                | Rochette-Cenpa                  |  |
| Solyvent-Ventec                 | Sacer                           |  |
| Sommer-Alibert                  | Saunier-Duval                   |  |
| Sopelem                         | Saupiquet (2)                   |  |
| Vitos-Vitoux                    | SCAC                            |  |
|                                 | Schneider                       |  |
|                                 | SCOA                            |  |
|                                 | SFIM                            |  |
|                                 | TRT                             |  |
|                                 | Unidel                          |  |
|                                 | Vallourec (1)                   |  |
|                                 | Vittel                          |  |

Remarque : (1) Sociétés appartenant à l'échantillon restreint, mais n'ayant pas fait l'objet d'une *interview*.

(2) Sociétés appartenant à l'échantillon restreint et ayant fait l'objet d'une *interview*.

**Annexe 6.2.** — *Liste des variables (l'astérisque désigne les variables les plus représentatives)*

1. PC2A (\*) Pourcentage du capital détenu par les deux principaux actionnaires (104 observations) ; diffusion/concentration.
2. PCAC (\*) Pourcentage du capital détenu par les actionnaires connus, indice de concentration du capital (104 observations) ; diffusion/concentration.
3. EFF (\*) Effectif (100 observations) ; complexité/taille.
4. AGE (\*) Âge de la société (102 observations) ; complexité/taille.
5. CPX (\*) Montant des capitaux propres (106 observations) ; complexité/taille.
6. NADM Nombre d'administrateurs (106 observations) ; complexité/taille.
7. NADRC Nombre d'administrateurs représentant du capital (dont les dirigeants), soit directement (actionnaires), soit indirectement (nommés par les actionnaires principaux), (103 observations) ; séparation propriété/contrôle.
8. NDIR (\*) Nombre de dirigeants (titres : Pdg, Vice Pdg, directeur général, directeur général adjoint), (106 observations).
9. NADDI Nombre d'administrateurs exerçant des fonctions de direction, (106 observations) ; séparation décision/contrôle.
10. NDINAD (\*) Nombre de dirigeants non administrateurs, (106 observations) ; séparation décision/contrôle.
11. NDIAC (\*) Nombre de dirigeants personnellement actionnaires ou nombre d'administrateurs de la famille appartenant à la direction (103 observations) ; séparation propriété/décision.
12. PADEX (\*) Pourcentage d'administrateurs externes/nombre d'administrateurs, (103 observations) ; séparation décision/contrôle.
13. NADFI Nombre d'administrateurs ayant des fonctions de direction dans des filiales, (103 observations) ; séparation décision/contrôle.
14. NADEX Nombre d'administrateurs externes (ni dirigeants, ni actionnaires) ; séparation décision/contrôle.
15. NMPAD (\*) Nombre moyen de postes d'administrateurs cumulés par administrateur, (106 observations) ; séparation décision/contrôle.
16. ICAC Indice de concentration de Gini calculé sur le capital détenu par les actionnaires connus, (106 observations) ; diffusion/concentration.
17. PDIAC (\*) Pourcentage Nombre de dirigeants-actionnaires/Nombre de dirigeants (Var12/ Var9), (103 observations) ; séparation propriété/décision.
18. PADDI Pourcentage Nombre d'administrateurs-dirigeants/Nombre d'administrateurs (Var10/Var6), (106 observations) ; séparation décision/contrôle.
19. PADAC Pourcentage Nombre d'administrateurs-actionnaires/Nombre d'administrateurs (Var8/Var6), (103 observations) ; séparation propriété/contrôle.

**Annexe 6.2. — Suite**

20. NDARC (\*) Nombre de dirigeants-administrateurs représentant du capital soit personnellement, soit du fait de leur nomination par un actionnaire dominant (représentant les intérêts de cet actionnaire), (103 observations) ; séparation propriété/décision.
21. NTITRE (\*) Nombre de titres en milliers, (106 observations) ; intensité du contrôle par le marché financier.
22. TXROT Taux de rotation des titres, (106 observations) ; intensité du contrôle par le marché financier.
23. CAPB Capitalisation boursière au 31/12/79 en millions de francs, (106 observations) ; complexité/taille.
24. PCAAD Pourcentage du capital représenté par les administrateurs, (102 observations); séparation propriété/contrôle.
25. PCADI Pourcentage du capital représenté par les dirigeants (102 observations) ; séparation propriété/décision.
26. PADPAC Pourcentage du capital représenté par les administrateurs/Pourcentage du capital détenu par les actionnaires connus (Var25/Var2) (102 observations) ; séparation propriété/contrôle.
27. PDIPAC Pourcentage du capital représenté par les dirigeants/ Pourcentage du capital détenu par les actionnaires connus (Var26/Var2), (102 observations) ; séparation propriété/décision.





**Annexe 6.4. —** *Caractéristiques moyennes des différents groupes ; tests du Chi-carré et d'analyse de la variance*

| GROUPES DE SOCIETES   | F    | C     | M     | -1- | -2-         |
|---|------|-------|-------|-----|-------------|
| <b>SEPARATION PROPRIETE-DECISION</b>  |      |       |       |     |             |
| Nombre de dirigeants-actionnaires   | 1,57 | 0,21  | 0,21  | a   | F/C;F/M     |
| % dirigeants-actionnaires/dirigeants  | 71   | 9     | 7     | a   | F/C;F/M     |
| Nombre dirigeants administrateurs représentant du capital   | 2,00 | 1,64  | 0,53  | a   | F/M;C/M     |
| % du capital représenté par les dirigeants  | 47   | 33    | 4     | a   | F/C;F/M;C/M |
| % du capital représenté par les dirigeants / % du capital détenu par actionnaires connus                      | 77   | 59    | 15    | a   | F/C;F/M;C/M |
| <b>SEPARATION DECISION-CONTROLE</b>   |      |       |       |     |             |
| Nombre d'administrateurs dirigeants   | 2,18 | 1,68  | 1,84  | b   | F/C         |
| Nombre de dirigeants non-administrateurs  | 0,29 | 1,04  | 1,74  | a   | F/C;F/M     |
| % administrateurs externes (ni dirigeants, ni actionnaires)   | 20   | 26    | 38    | NS  | F/M         |
| Nombre d'administrateurs externes   | 1,89 | 2,70  | 4,11  | a   | F/M         |
| Nombre d'administrateurs dirigeants de filiales   | 1,03 | 0,85  | 1,90  | NS  | F/M;C/M     |
| Nombre de mandats cumulés par administrateur  | 4,19 | 8,31  | 9,35  | a   | F/C;F/M     |
| % administrateurs dirigeants/administrateurs  | 24   | 17    | 17    | b   | F/C         |
| <b>SEPARATION PROPRIETE CONTROLE</b>  |      |       |       |     |             |
| Nombre d'administrateurs représentant du capital  | 7,14 | 7,19  | 4,26  | a   | F/M;C/M     |
| % administrateurs actionnaires/administrateurs  | 75   | 71    | 43    | a   | F/M;C/M     |
| % du capital représenté par les administrateurs   | 52   | 47    | 19    | a   | F/M;C/M     |
| % capital représenté par les administrateurs / % capital détenu par actionnaires connus                       | 86   | 82    | 57    | a   | F/M;C/M     |
| <b>DIFFUSION-CONCENTRATION</b>  |      |       |       |     |             |
| % capital détenu par les deux principaux actionnaires   | 52   | 44    | 17    | a   | F/C;F/M;C/M |
| % capital détenu par les actionnaires connus  | 61   | 58    | 30    | a   | F/M;C/M     |
| Indice de concentration de GINI (actionnaires connus)   | 437  | 384   | 248   | a   | F/M;C/M     |
| Nombre de titres en milliers  | 202  | 331   | 911   | a   | F/M;C/M     |
| Taux de rotation des titres   | 14   | 20    | 30    | a   | F/M;C/M     |
| <b>COMPLEXITE-TAILLE</b>  |      |       |       |     |             |
| Effectif  | 5975 | 17667 | 21138 | a   | F/C;F/M     |
| Age   | 52   | 76    | 77    | a   | F/C;F/M     |
| Capitaux propres (valeur comptable)   | 335  | 634   | 1125  | NS  | F/M         |
| Nombre d'administrateurs  | 9,32 | 10,13 | 10,74 | NS  | NS          |
| Nombre de dirigeants (PDG, Vice PDG,DG, DGA)  | 2,42 | 2,74  | 3,58  | NS  | NS          |
| Capitalisation boursière en M F (au 31/12/1979)   | 409  | 354   | 766   | b   | F/M;C/M     |
| Remarques   |      |       |       |     |             |
| F= sociétés familiales; C= sociétés contrôlées; M= sociétés managériales; NS= non significatif                |      |       |       |     |             |
| (1) Test du chi-carré: a- différence significative au seuil de 1%; b- différence significative au seuil de 5% |      |       |       |     |             |
| (2) Test de Bonferroni au seuil de 5%; test de différence significative entre groupes                         |      |       |       |     |             |

**Annexe 6.5. —** *Analyse discriminante non paramétrique ;  
classement réel et classement théorique*

| Société                      | Classement réel | Classement théorique | Société             | Classement réel | Classement théorique |
|------------------------------|-----------------|----------------------|---------------------|-----------------|----------------------|
| Allobroge                    | 1               | 1                    | Lebon               | 2               | 2                    |
| Arjomari-Prioux              | 3               | 3                    | Legrand             | 1               | 1                    |
| Armand-Thierry-Sigrand       | 1               | 1                    | Luchaire            | 2               | 2                    |
| Aussedat-Rey                 | 1               | 1                    | Lyonnaises des Eaux | 2               | 2                    |
| Beghin-Say                   | 2               | 2                    | Maisons Phénix      | 2               | 2                    |
| BIS                          | 1               | 2*                   | Martell             | 1               | 1                    |
| Bouygues                     | 3               | 3                    | Merlin Gérin        | 2               | 2                    |
| BSN                          | 3               | 3                    | Moët Henessy        | 1               | 2*                   |
| Campenon-Bernard             | 2               | 2                    | Motobécane          | 2               | 1*                   |
| Carrefour                    | 1               | 1                    | Moulinex            | 1               | 2*                   |
| Cedis                        | 1               | 1                    | Mumm                | 2               | 1*                   |
| CFAO                         | 3               | 3                    | Nicolas             | 2               | 1*                   |
| CGEA                         | 2               | 2                    | Nouvelles Galeries  | 2               | 2                    |
| Chargeurs Réunis             | 2               | 2                    | Optorg              | 2               | 2                    |
| Cie Générale des Eaux        | 3               | 3                    | Pemod Ricard        | 1               | 1                    |
| Ciments Français             | 2               | 3*                   | Plastic Omnium      | 2               | 2                    |
| Clause                       | 2               | 2                    | Poclair             | 2               | 3*                   |
| Club Méditerranée            | 3               | 2*                   | Poliet              | 2               | 3*                   |
| Cochery                      | 2               | 1*                   | Primagaz            | 3               | 2*                   |
| Cofradel                     | 2               | 2                    | Printemps           | 1               | 1                    |
| Colas                        | 2               | 2                    | PUK                 | 3               | 3                    |
| Comptoirs Modernes           | 1               | 1                    | Radar               | 2               | 2                    |
| Creusot-Loire                | 2               | 2                    | Revillon            | 2               | 2                    |
| Crouzet                      | 3               | 3                    | Rochette-Cenpa      | 2               | 3*                   |
| Damart-Serviposte            | 1               | 1                    | Rosignol            | 1               | 1                    |
| Darty                        | 1               | 1                    | Rougier             | 1               | 1                    |
| De Dietrich                  | 1               | 1                    | Ruche Picarde       | 1               | 2*                   |
| Delalande                    | 1               | 1                    | Sacer               | 2               | 2                    |
| Docks de France              | 1               | 1                    | SAE                 | 3               | 1*                   |
| Dollfus-Mieg                 | 3               | 1*                   | SASM                | 1               | 1                    |
| Faienceries de Sarreguemines | 2               | 1*                   | SAT                 | 1               | 2*                   |
| Fichet-Bauché                | 1               | 2*                   | Saunier-Duval       | 2               | 2                    |
| Financière Éternit           | 1               | 1                    | Saupiquet           | 2               | 1*                   |
| Fougerolle                   | 2               | 2                    | SCAC                | 2               | 2                    |
| Générale de Fonderie         | 2               | 2                    | Schneider           | 2               | 2                    |
| Générale Occidentale         | 2               | 2                    | SCOA                | 2               | 1*                   |
| Gerland                      | 2               | 3*                   | SEB                 | 1               | 1                    |
| Gévelot                      | 1               | 1                    | Sellier Leblanc     | 1               | 1                    |
| GTM                          | 3               | 3                    | SFIM                | 2               | 2                    |
| Guyenne et Gascogne          | 1               | 1                    | Solitaire-Prodef    | 1               | 2*                   |
| Hachette                     | 3               | 2*                   | Solyvent-Ventec     | 1               | 1                    |
| Huard UCF                    | 1               | 1                    | Sommer-Alibert      | 1               | 1                    |
| Ind. et Financière de Pompey | 3               | 2*                   | Sopelem             | 1               | 2*                   |
| IPA                          | 1               | 1                    | Télémechanique      | 3               | 3                    |
| Jacques Borel International  | 3               | 2*                   | TRT                 | 2               | 2                    |
| Kléber-Colombes              | 2               | 2                    | Unidel              | 2               | 2                    |
| L'Oréal                      | 2               | 2                    | Valéo               | 3               | 2*                   |
| La Redoute                   | 1               | 1                    | Vallourec           | 2               | 2                    |
| Lafarge                      | 3               | 3                    | Vitos-Vitoux        | 1               | 1                    |
| Le Tanneur                   | 2               | 2                    | Vittel              | 2               | 3*                   |

