

Master Spécialisé :

2008-2009

Le conseil d'administration et la gouvernance de l'entreprise



Le sommaire :

Introduction

1- *Le formalisme légal du fonctionnement du conseil d'administration*

- A. *La S.A à conseil d'administration avec président*
- B. *La société anonyme à directoire*

2- *la relation conflictuelle entre actionnaires et dirigeants et l'importance du rôle du conseil d'administration*

A. *La relation d'agence conflictuelle entre actionnaires et dirigeants et ses modes de contrôle.*

B. *Le conseil d'administration: un élément du système de contrôle des dirigeants.*

3- *Le rôle du Conseil d'administration et de surveillance au sein du système de gouvernement d'entreprise*

A. *L'exercice de la fonction disciplinaire du conseil d'administration.*

B. *L'incidence du conseil d'administration sur la performance de la firme.*

Conclusion

Introduction

Les conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants constituent depuis fort longtemps un thème de recherche en sciences des organisations, puisque dès le 18ème siècle le problème avait été identifié par Adam SMITH. Ce dernier allait même jusqu'à conclure à l'inefficacité des grandes sociétés par actions qui venaient de faire leur apparition, par suite de la dissociation entre la fonction de propriété exercée par les actionnaires et la fonction de gestion, pratiquée par les dirigeants. L'ouvrage bien connu de BERLE et MEANS à l'origine de la théorie managériale, allait consacrer ce thème; en particulier, ces deux auteurs attribuaient la baisse d'efficacité du capitalisme à cette séparation des fonctions au sein des grandes sociétés par actions, les sociétés managériales, où les dirigeants échappaient au contrôle des actionnaires. La vague de mesures législatives prises aux USA pour protéger les actionnaires minoritaires a trouvé son origine dans leur analyse. Plus récemment, ce problème allait faire l'objet d'une analyse théorique renouvelée dans le cadre de la théorie de l'agence, dont un des principaux champs d'analyse est constitué par l'étude de l'incidence des

conflits entre actionnaires et dirigeants sur l'efficacité des sociétés par actions. Cette théorie qui trouve son origine notamment dans les travaux de JENSEN et MECKLING (1976), FAMA (1980) et FAMA et JENSEN (1983), conduit à s'interroger sur le fondement des mécanismes organisationnels et sur leur efficacité respective.

Un des postulats sur lequel apparaît fondé la théorie est que les formes organisationnelles les moins efficaces, autrement dit, les plus coûteuses sont normalement condamnées à disparaître.

Les conflits d'intérêt entre actionnaires et dirigeants ne constituent une préoccupation véritable que dans les sociétés où il y a effectivement séparation des fonctions de propriété et de décision. Traditionnellement, ce type de sociétés est représenté par la firme managériale où l'actionnariat est très dispersé, c'est à dire où aucun actionnaire (notamment les dirigeants) ne détient de pourcentage significatif du capital. Bien entendu, ce type de société se rencontre presque exclusivement parmi les sociétés cotées. Cependant, l'examen de la structure de l'actionnariat des sociétés cotées et des organes de direction, tant en France qu'aux Etats-Unis, montre qu'une part minime des sociétés peut être considérée comme relevant du type managérial. Un pourcentage important des sociétés cotées relève soit du type familial où le dirigeant et sa famille gardent le contrôle du capital, soit encore du type contrôlé, où le capital est dominé par une ou plusieurs autres firmes. Dans ce dernier cas, les actionnaires dominants nomment les dirigeants et exercent un pouvoir fort, qui

limite la possibilité de conflits d'intérêt durables. Le problème du conflit d'intérêt entre actionnaires et dirigeants n'est véritablement pertinent que pour un nombre restreint de sociétés.

La survie des organisations et des sociétés en particulier repose sur l'existence de mécanismes organisationnels permettant de réguler les conflits, donc de discipliner les dirigeants afin qu'ils gèrent dans l'intérêt des actionnaires. Traditionnellement, la littérature théorique identifie deux groupes de facteurs disciplinaires:

Les facteurs externes: la concurrence sur le marché des biens et services, la concurrence sur le marché des dirigeants, la discipline par le marché financier, notamment les OPA, OPE, la discipline exercée par les banques les facteurs internes: la concurrence entre dirigeants (surveillance mutuelle), la hiérarchie, et enfin le facteur qui nous intéresse plus particulièrement, le conseil d'administration.

Ces différents facteurs interviennent conjointement et l'activité d'un organe comme le conseil d'administration sera bien entendu subordonnée à l'efficacité respective des autres éléments du système disciplinaire. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, on peut dire que le rôle du conseil d'administration sera d'autant plus important que la firme sera située dans un environnement à faible intensité concurrentielle. Le rôle du conseil d'administration comme lieu de résolution des conflits entre actionnaires et dirigeants apparaît en conséquence, conditionné par les autres facteurs de discipline.

L'analyse des conseils d'administration comme lieu de confrontation des actionnaires et des dirigeants, ne peut donc se faire que de façon contingente, en fonction du type de firme et de la situation de l'environnement. Le conseil d'administration n'est qu'un élément du système organisationnel, même s'il apparaît souvent, notamment en cas de crise grave comme le facteur ultime, parce qu'il constitue l'organe qui décide du changement des dirigeants. La méconnaissance du caractère complexe et contingent des systèmes organisationnels conduit trop souvent à une mauvaise compréhension du rôle joué par le conseil d'administration. En particulier, un jugement sur l'efficacité des conseils d'administration comme moyen de résolution des conflits d'intérêt entre actionnaires et dirigeants ne peut être pertinent s'il ne prend en compte la structure de détention du capital et le type d'environnement où se situe la firme. Il existe de nombreuses sociétés où le conseil d'administration n'accomplit pas ce rôle, car il n'y a pas de conflit, ou parce qu'il existe des moyens plus efficaces de résoudre le conflit.

Le conseil d'administration peut d'ailleurs conserver une utilité en dehors de la résolution des conflits, ne serait-ce que parce qu'il constitue souvent un organe d'aide à la décision comme source de conseils.

La "confrontation" entre actionnaires et dirigeants au sein du conseil d'administration peut être étudiée sous deux dimensions. Une première dimension qu'on peut qualifier de formelle porte sur les relations de pouvoir qui régissent les rapports entre actionnaires et

dirigeants. Ces relations peuvent s'analyser à partir de l'étude des processus de nomination et de révocation des dirigeants et des administrateurs ainsi que des systèmes de fixation des rémunérations. Si certains conseils apparaissent sans équivoque dominés par leurs dirigeants, en particulier lorsqu'ils sont les principaux actionnaires, il n'en est pas de même dans d'autres cas où le conseil joue un rôle déterminant et où le pouvoir appartient véritablement aux administrateurs. On peut ainsi opposer les conseils dominés par les dirigeants aux conseils dominés par les administrateurs où les dirigeants ont un pouvoir faible.

1. Le formalisme légal du fonctionnement du conseil d'administration

L'organisation de la société anonyme est très compliquée, la nouvelle législation a fait appel à plusieurs organes, instituts et personnes qu'elle régit par le même texte à savoir le code des S.A.

La loi distingue deux catégories d'organes, on a donc le choix entre deux modes de gestion :

- La S.A à conseil d'administration avec président.
- La S.A à conseil de surveillance avec directoire.

A- La S.A à conseil d'administration avec président :

Cette forme de société est plus traditionnelle la loi de 1996 s'étant bornée à reprendre les solutions anciennes.

La gestion repose sur deux organes :

- L'administration est assurée par un conseil.
- La direction par une personne physique.

§ **Le conseil d'administration :**

Dans ce système, la société est administrée par un collège de 3 à 12 actionnaires appelés administrateurs, élus par leurs pairs, les dirigeants sont ainsi désignés par l'ensemble même des intéressés.

On examinera les administrateurs envisagés isolément, puis leur réunion au sein du conseil.

1) les administrateurs :

- Nombre des administrateurs :

La société anonyme est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de douze membres au plus. Ce dernier nombre est porté à quinze lorsque les actions de la société sont inscrites à la cote de la bourse des valeurs. En cas de fusion de deux sociétés non cotées en bourse, le nombre peut atteindre 24. le maximum est de 30 dans le cas de fusion de deux sociétés cotées en bourse.

- Les conditions de nomination des administrateurs :

La nomination des administrateurs membres du C.A est soumise à des exigences et conditions qui sont nombreuses. Tant en ce qui concerne les conditions de d'éligibilité (condition de fond) que les modes de nomination (conditions de formes).

a- conditions de fond de l'éligibilité :

➤ l'administrateur doit être un actionnaire :

Ne peuvent être désignés administrateurs que les actionnaires (art.44code des SA). Ce texte exige pour la nomination d'un actionnaire au poste d'administrateur, la détention d'un certain nombre d'action n dites actions de garanties dont le nombre doit être fixé par les statuts de société.

L'intérêt de cette exigence est d'assurer une meilleure responsabilité et intéressement des administrateurs (art.44al.2et3).

➤ l'administrateur peut être une personne physique ou morale :

Ce qui permet à une société d'administrer une autre (art.41et 42).Sauf dispositions contraires des statuts, une personne morale peut être nommée administrateur. Lors De sa nomination, elle est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était administrateur en son propre nom, sans préjudice de la

responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

- l'administrateur peut être un salarié de la société :

Il peut être un salarié de la SA, mais à condition que son contrat de travail corresponde à un emploi effectif. Il ne perd pas le bénéfice de ce contrat de travail.

b- les conditions de formes :

- procédure de nomination :

Les administrateurs sont soit désignés par les statuts, soit élus par AGO, soit cooptés en cas de vacance par décès ou par démission.

- durée des fonctions :

La durée des fonctions des administrateurs est déterminée par les statuts sans pouvoir excéder 6 ans. En cas de nomination par les assemblées générales, et 3 ans en cas de nomination par les statuts. Les administrateurs sont rééligibles sauf stipulations contraires des statuts.

- la révocation :

Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire, sans même que cette révocation soit mise à l'ordre du jour.

c- Obligation et rémunération :

en plus des obligations relevant des généralités, les administrateurs sont soumis en vertu de l'article 50 à l'obligation de discrétion à l'égard des informations ayant un caractère confidentiel reçues au cours ou à

l'occasion des réunions après avoir été avertis par le président. Les administrateurs sont rémunérés par des jetons de présence, il s'agit d'une somme globale fixée chaque année par l'AGO et que le conseil répartit entre ses membres.

2) FONCTIONNEMENT DU conseil

d'administration :

Les administrateurs doivent prendre les décisions ensemble, c'est-à-dire dans leur réunion au sein du conseil. La CA est chargée de gérer la société, il est l'intermédiaire nécessaire entre l'assemblée et la direction qui assure la permanence du pouvoir.

- délibération du conseil d'administration :

Les réunions du conseil sont réglementées par la loi, le non-respect de ces règles peut être une cause de nullité des délibérations.

a- La convocation du conseil d'administration:

- Qui peut convoquer le conseil d'administration :

Le conseil est convoqué par le président. En cas d'urgence ou de défaillance du conseil, la convocation peut être faite par les commissaires aux comptes. Cette possibilité est également ouverte à un groupe d'administrateurs s'ils représentent au moins le tiers des membres en fonction et si le conseil d'administration ne s'est pas réuni depuis plus de trois mois.

➤ **Forme et contenu :**

La forme et les délais de la convocation : sont fixés par les statuts, mais la loi n'a pas fixé une forme particulière pour la convocation.

Le contenu de la convocation : doit contenir la date et lieu de la réunion, elle doit être accompagnée de l'ordre du jour et comporter les informations nécessaires aux administrateurs pour leur permettre de délibérer en connaissance de cause.

b- Les réunions :

Les délibérations du conseil sont soumises aux règles de quorum ou de majorité qui est de la moitié des membres présent. L'art 63 de la loi exige la majorité c'est-à-dire la moitié plus 1, à savoir 12+1.

c- Procès verbaux des réunions :

Les délibérations du conseil d'administration sont constatées par des procès-verbaux établis par le secrétaire du conseil sous l'autorité du président et signés par ce dernier et par au moins un administrateur. Cas d'empêchement du président, le procès-verbal est signé par deux administrateurs au moins. Les procès-verbaux des réunions du conseil sont consignés sur un registre spécial tenu au siège social, coté et paraphé par le greffier du tribunal du lieu du siège de la société.

- les pouvoirs du conseil :

La mission générale du conseil est définie par l'art.69 code des S.A. Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour prendre en toutes Circonstances toutes décisions à la réalisation de son objet social au nom de la société et sous réserve des pouvoirs attribués par la présente loi aux assemblées d'actionnaires. Le conseil intervient dans la désignation d'un certain nombre d'organes sociaux et détermine leurs attributions.

Le conseil prend les mesures nécessaires pour permettre le bon fonctionnement du pouvoir de contrôle de l'assemblée générale.

La loi confère au CA des pouvoir spéciaux dans le domine financier : il détermine la rémunération du président, il répartit librement entre les membres les sommes allouées ou jetons de présence. Il peut allouer certaines rémunérations exceptionnelles à certains administrateurs.

§ **LES ORGANES DE DIRECTION :**

La direction et la représentation sont assumées par le président du CA qui est aussi le Directeur général, il peut se faire suppléer par des adjoints : les directeurs généraux ou se faire remplacer en cas d'empêchement.

1) Le président du conseil
d'administration :

- Le statut du président :

a- Nomination :

Sa désignation répond à plusieurs répond à la satisfaction de plusieurs exigences :

- Avoir la qualité administrateur (être donc actionnaire)
- Doit être nécessairement une personne physique afin de répondre des infractions pénales.
- condition de compatibilité et de non interdiction
- être élu par le CA suivant les conditions de quorum et de majorité et doit être choisi par les membres du conseil.
- inscription modificative au registre de commerce et au bulletin officiel.

L'art 63 précise que : « Le président est nommé pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Il est rééligible. Le conseil d'administration peut le révoquer à tout moment. Toute disposition contraire est réputée non écrite. »

b- La rémunération :

Elle est fixée par le conseil qui décide également de son mode de calcul et de versement.

- Les pouvoirs du président :

Le président du CA dispose des pleins pouvoirs pour agir au nom de la société, d'assurer sa direction et de veiller

au bon fonctionnement de ses organes, et de la représenter vis-à-vis des tiers (art.74)

Le président occupe une place centrale dans la société et l'importance de son rôle s'explique

Par prépondérance de sa voix en cas de partage des voix lors des délibérations, par la priorité qu'il a de proposer au CA, ainsi que la durée et l'étendue de leurs pouvoirs.

- La responsabilité du président :

Le président est responsable envers la société ou envers les tiers dans les cas suivants:

-des infractions aux dispositions légales applicables aux SA (art.384, 385et 386).

-des violations aux dispositions statutaires ou du conseil.

-des fautes commises dans sa gestion

-des infractions fiscales dans certains cas.

Dans certaines infractions aux lois sur la sécurité sociale.

En cas de réglementation judiciaire ou liquidation judiciaire ou liquidation de la société, le président peut être frappé de certaines sanctions, interdictions et déclarations prévues par le législateur sur le règlement judiciaire, la liquidation de biens, la faillite et la banqueroute.

- La cessation des fonctions du président :

Le président peut être révoqué à tout moment par le conseil d'administration (art.63 al.3).

En cas d'empêchement temporaire ou de décès du président, le conseil d'administration peut désigner un administrateur dans la fonction de président.

Mais ce qu'il faudrait préciser c'est qu'en perdant sa qualité d'administrateur, il perd automatiquement celle de président.

2) Le directeur général :

- Nomination :

Sur proposition du président, le conseil d'administration peut donner mandat à une personne physique d'assister et d'aider le président en qualité de directeur général.

Il est également possible de désigner deux ou plusieurs directeurs généraux.

La rémunération du directeur général est déterminée par le conseil (art.67 al.1).

- Révocation :

Elle est admise sur proposition du président à tout moment par le conseil d'administration. Cependant, en cas de décès, de démission ou de révocation du président, le directeur général conserve ses fonctions et ses attributions jusqu'à la nomination du nouveau président, sauf décision contraire du conseil. (art.76 al.2)

Aux termes de l'art.67 al.3, lorsque le directeur général est administrateur, la durée de ses fonctions ne peut excéder celle de son mandat, c'est-à-dire 6 ans en cas de nomination par les assemblées générales ou 3ans en cas de nomination par les statuts. (art.48 al.1)

- Pouvoir :

Le conseil d'administration détermine, en accord avec son président, l'étendue et la durée des pouvoirs délégués aux directeurs généraux. Le directeur général dispose à l'égard des tiers des mêmes pouvoirs que le président, la limitation de ces pouvoirs n'est pas opposable au tiers.

B- La société anonyme à directoire :

La SA à type directoire se différencie de la SA de type classique par l'institution de deux organismes à la place du conseil d'administration :

1. un conseil de surveillance compose d'actionnaires nommes par l'assemblée qui a pour fonction de contrôler le directoire.
2. un directoire compose de plusieurs directeurs généraux nommes par le conseil de surveillance et dont la mission est de gérer la société.

La SA à type directoire et à conseil de surveillance est une notion nouvelles introduite dans notre droit par la loi de 1996 portant Code des SA.

Bien connu du droit français, ce type de société inspire du droit allemand, implique la possibilité d'une direction collégiale. Cette formule consiste à placer auprès d'un organe de direction (le directoire) cumulant les pouvoirs du conseil d'administration et du président, un organe permanent de surveillance (le conseil de surveillance)

plus vigilant que l'assemblée. En d'autres termes, sans ce type de société, les gestionnaires (membres du directoire) sont contrôlés par les détenteurs du capital (membres du conseil de surveillance).

Cette forme de sociétés présente des avantages et des inconvénients :

En ce qui concerne les avantages, ils résident :

- en premier lieu : dans la possibilité d'une gestion collégiale de la société, à savoir que la gestion effective est octroyée non pas à une seule personne, mais à plusieurs expériences, impliquant ainsi une meilleure gestion de la société.
- En deuxième lieu : dans le fait que ce système dit dualiste permet une meilleure sauvegarde des intérêts des investisseurs puisqu'il pousse les actionnaires à ne pas s'engager tous dans la gestion quotidienne en la confiant à des collaborateurs de talents, ceci s'explique par le fait que le directoire est composé aussi bien d'actionnaires que de non actionnaires.

S'agissant des inconvénients de cette forme de société, ils résident notamment dans la lourdeur en matière de fonctionnement, car qui dit pluralité dit divergence d'opinions, et cette forme est aussi onéreuse que la première.

Mais ce qu'il faudrait retenir, c'est que cette forme de société peut être adoptée par toute société anonyme (art.77 al.1), soit à l'origine, soit en cours d'exercice (art.77 al.2). Dans ce cas, la SA est soumise pour son administration aux règles que nous allons étudier ci-après et pour le reste, à l'ensemble des règles applicables à toutes les sociétés anonymes.

§ **Le directoire :**

1) Composition :

La SA avec directoire est dirigée par un directoire composé d'un ou plusieurs membres fixes par les statuts, et qui ne peut être supérieur à cinq (art.78 al.1).

«Toutefois lorsque les actions de la société sont inscrits à la cote de la bourse des valeurs les statuts peuvent porter ce nombre à sept »

Cependant, le nombre des membres du directoire peut être limité à un seul, c'est-à-dire que les fonctions attribuées au directoire peuvent être exercées par une seule personne, dans le cas où le capital de la SA en question se trouve inférieur à un million cinq cent mille dirhams art.78 al.2).

Dans la SA dont le capital est inférieur à 1.500.000 DHS, le directoire peut être composé d'une seule personne qui prend le titre de directeur général unique (art.79 al.2).

2) Le statut du directoire

- désignation ou nomination :

La désignation des membres du directoire relève du conseil de surveillance, qui désigne également le président (art.79 al.1). Ils peuvent être choisis en dehors des actionnaires et peuvent être aussi des salariés de la société (art.73 al.3).

Si un siège de membre du directoire est vacant, le conseil de surveillance doit le pourvoir dans le délai de 2 mois (art.79 al.4).

- Durée :

La durée du mandat du directoire est en principe déterminée dans les statuts, dans les limites comprises entre deux et six ans. A défaut de dispositions statutaires, le remplacement est nommé pour le temps qui reste à courir jusqu'au renouvellement (art.81).

- Rémunération :

Le montant et le mode de calcul de la rémunération de chacun des membres du directoire sont déterminés par le conseil qui le fixe dans l'acte de nomination (art.82). Elle peut être fixe, variable ou mixte.

- La révocation du directoire :

Sur proposition du conseil de surveillance, l'assemblée générale décide de la révocation des membres du directoire. Si cette révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à un dommages et intérêts (art.80 al.1), mais pas à la réintégration.

Cependant, la révocation de l'un des membres du directoire qui se trouve en même temps salarié de la société n'entraîne pas automatiquement la résiliation de son contrat de travail (art.80 al.2).

3) Les pouvoirs du directoire :

- Entendue de ses pouvoirs :

Ils sont déterminés par l'art.102 du Code des SA. Les membres du directoire possèdent les pouvoirs les plus étendus pour agir au nom de la société, il doivent les exercer dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au conseil de surveillance et aux assemblées. L'art.102 al.1 dispose que : « le directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société, il les exerce dans la limite de l'objet social, sous réserve, de ceux qui sont expressément attribués par le conseil de surveillance et aux assemblées des actionnaires ».

Le directoire est ainsi chargé d'assurer la direction de la société, de veiller à son bon fonctionnement et de la représenter vis-à-vis des tiers. Effectivement, dans les rapports avec les tiers, la société est engagée par les directeurs généraux, même si les pouvoirs sont limités par une clause statutaire.

Le directoire délibère et prend ses décisions dans les conditions fixes par les statuts, il est généralement habilité à faire des délibérations et à prendre des décisions dans les conditions fixes par les statuts (art.102 al.4).

Les membres du directoire peuvent, avec l'autorisation du conseil de surveillance répartir entre eux les tâches de la direction, sans que cette répartition puisse retirer au directoire son caractère d'organe collégial de direction, c'est-à-dire que les membres du directoire

sont habilités à répartir les tâches entre eux, à condition que cette répartition ne touche pas au principe de la direction collégiale de la société.

En ce qui concerne la représentation de la société vis-à-vis des tiers, c'est une tâche généralement attribuée au président du directoire, sauf clause statutaire qui l'attribuerait à un ou plusieurs autres membres du directoire qui portent à cet effet le titre de directeur général (art.103).

- Les limites :

Les pouvoirs du directoire connaissent plusieurs limites. D'une part, par l'obligation de se conformer à l'objet social, aux clauses statutaires, à l'autorisation et au contrôle du conseil de surveillance ainsi qu'aux assemblées d'actionnaires. Effectivement, le conseil de surveillance exerce un contrôle permanent sur la gestion de la société par le directoire, et c'est également au conseil de surveillance qu'appartient le pouvoir d'autoriser le directoire à accomplir un certain nombre d'opérations.

Toutefois, lorsqu'une opération exige l'autorisation du conseil de surveillance et que celui-ci la refuse, le directoire peut soumettre le différend à l'assemblée générale des actionnaires qui décide de la suite à donner au projet. Cependant, vis-à-vis des tiers, ces limites ne sont pas opposables, sauf s'il est prouvé que les tiers étaient au courant de ces limites (art.102 al2.)

4) Dispositions diverses :

- Les obligations du directoire :

- ❖ Etablissement d'un rapport trimestriel à présenter au conseil de surveillance (art.104 al.8).
- ❖ Rédaction d'un rapport annuel.
- ❖ Etablissement du bilan, compte d'exploitation générale, compte de pertes et profits.
- ❖ Après la clôture de chaque exercice et dans le délai de trois mois, le directoire présente au conseil aux fins de vérification et de contrôle les documents visent à l'art. 141 (art.104 al.9).

Le but de ces obligations c'est l'information des intéressés. Ces obligations ont donc pour intérêt d'éviter les abus de pouvoir de la part du directoire, et de préserver les intérêts de la société et ceux des tiers.

- Responsabilités du directoire :

Les membres du directoire supportent la même responsabilité que les administrateurs de la SA de type classique.

§ **Le président du directoire :**

Il est nommé par le conseil de surveillance et non par les membres du directoire (art.79 al.1) et représente la société dans ses rapports avec les tiers (art.103 al.1).

Les statuts peuvent habiliter le conseil de surveillance à attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs d'autres membres du directoire qui portent alors le titre de directeur général (art.103 al.1).

Les dispositions statutaires limitant le pouvoir de représentation de la société sont inopposables aux tiers (art.103 al.2).

§ **Le conseil de surveillance :**

1) Nomination du conseil de surveillance :

Le conseil de surveillance est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus (art.83 al.1). Les membres du conseil de surveillance sont nommés dans les statuts et au cours de la vie sociale par l'assemblée générale ordinaire (art.87 al.1).

Dans les sociétés anonymes qui ne font pas appel public à l'épargne, ils sont désignés dans les statuts. La durée de leur fonction ne peut excéder six ans dans les deux cas (art.87 al.1).

Ils sont rééligibles sauf stipulation contraire des statuts. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale extraordinaire (art.87 al.3).

Une personne morale peut être nommée au conseil de surveillance, elle est tenue dans ce cas de désigner un représentant qui est soumis aux mêmes conditions, obligations et responsabilité que s'il était membre du conseil en son nom propre (art.88 al.1).

Aucun membre du conseil de surveillance ne peut faire partie du directoire (art.86 al.1). En cas de vacance, les règles applicables sont les mêmes que pour les administrateurs.

Qui peut être membre du conseil de surveillance ?

- ❖ Il faut obligatoirement être actionnaire.
- ❖ Il faut être propriétaire d'un nombre d'actions de la société déterminé par les statuts. Ce nombre ne peut être inférieur à celui exigé par les statuts pour ouvrir aux actionnaires le droit d'assister à l'assemblée générale ordinaire.
- ❖ Ne peuvent être membre du conseil de surveillance le mineur non émancipé, les interdits légaux et les incapables.

2) Attributions du conseil de surveillance :

La mission principale du conseil d'administration est d'exercer un control permanent de la gestion de la société par le directoire.

A toute époque de l'année, le conseil de surveillance opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission (art.104 al.7).

Une fois par trimestre au moins, le directeur présente un rapport au conseil de surveillance.

Après la clôture de chaque exercice et dans un délai de trois mois, le directoire doit présenter au conseil, aux fins de vérification, le compte de l'exploitation générale, le compte de perte et profits et le bilan (art.104 al.9).

Le conseil de surveillance présente à l'assemblée générale annuelle qui approuve les comptes, ses observations sur le rapport du directoire et sur les comptes établis (art.104 al.10).

Les statuts peuvent subordonner à l'autorisation préalable du conseil de surveillance, la cession d'immeubles par nature, la constitution de surettes, ainsi que les cautions, avals et garanties (art.104 al.3).

Le conseil peut conférer à un ou plusieurs de ses membres, tous les mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés, il peut également constituer en son sein des commissions, sans que celles-ci aient pour effets de réduire ou de limiter les pouvoirs du directoire.

3) Les délibérations du conseil de surveillance :

Le conseil de surveillance élit en son sein un président et un vice-président qui sont chargés de convoquer le conseil et d'en diriger les débats (art.90 al.1). Ils sont obligatoirement des personnes physiques et exercent leurs fonctions pendant la durée de leur mandat de membres de conseil.

Les règles de convocation de majorité et de tenue des réunions du conseil de surveillance sont identiques à celles applicables aux réunions du conseil d'administration.

4) Rémunération :

Les membres de conseil de surveillance peuvent prévoir les mêmes types de rémunération que les membres du conseil d'administration.

L'assemblée générale détermine une rémunération de leur activité (art.92).

Il convient cependant de préciser qu'un membre du conseil de surveillance ne peut cumuler ses fonctions avec un contrat de travail et ne peut, par conséquent, être salarié de la société.

2. la relation conflictuelle entre actionnaires et dirigeants et l'importance du rôle du conseil d'administration

A-La relation d'agence conflictuelle entre actionnaires et dirigeants et ses modes de contrôle :

Les arguments invoqués par Berle et Means conduisaient à conclure que dans les grandes sociétés par actions, la dissociation des fonctions de propriété et de management (ou de décision) impliquait une performance inférieure, contraire aux intérêts à terme des actionnaires. Le débat qui en avait résulté avait conduit à la mise en place aux États-Unis, d'une réglementation visant à protéger ces derniers. Pour mieux appréhender la nature des problèmes soulevés par les conflits entre dirigeants et actionnaires, il n'est pas inutile de revenir brièvement sur les principaux motifs qui les justifient.

a. L'origine des conflits entre actionnaires et dirigeants :

Trois motifs sont généralement avancés pour expliquer les divergences d'intérêt entre dirigeants et actionnaires: la composition du patrimoine des dirigeants, l'horizon de décision des dirigeants et les prélèvements qu'ils effectuent.

En règle générale, les investisseurs qu'ils soient petits porteurs ou institutionnels, possèdent un portefeuille très diversifié. La limitation du risque qui en résulte, entraîne a priori une perception des risques encourus différente de celle des dirigeants dont la richesse dépend pour une partie majeure de la valeur de la

société dirigée. Tout d'abord, ils peuvent détenir une partie du capital de la société, mais surtout leur valeur en termes de "capital humain" est principalement fonction des résultats de la firme. Les possibilités de diversification du risque sur cette composante de leur patrimoine (le plus souvent la plus importante) sont quasiment inexistantes, sauf à gérer plusieurs entreprises simultanément. L'intérêt du dirigeant est de ce point de vue de choisir une stratégie moins risquée que ce qui serait conforme aux intérêts des actionnaires.

La deuxième source de conflit trouve son origine dans les divergences d'horizon entre actionnaires et dirigeants. En caricaturant, l'horizon du dirigeant est conditionné par sa présence à la direction de la société, c'est à dire au mieux par sa durée de vie. Compte tenu de l'âge moyen d'accession à la direction, la durée moyenne des fonctions managériales est en général d'une dizaine d'années. Inversement, l'horizon des actionnaires n'est a priori pas limité puisque pour les sociétés cotées, la possibilité de revente sur le marché lié au caractère négociable des actions, fait que la valorisation se détermine en principe sur un horizon infini.

Les dirigeants sont par conséquent conduits à élaborer leur stratégie en fonction de leur durée de présence probable à la tête de l'entreprise; il s'ensuivrait selon cet argument un biais en faveur des décisions privilégiant le court terme.

La politique de prélèvement (entendue au sens large) constitue la troisième source de conflit. Au sens strict

(c'est à dire pour les avantages en nature), on peut certes considérer, qu'il s'agit dans les grandes sociétés d'un élément négligeable, les sommes en jeu pouvant être considérées comme minimales. En revanche, si on inclut dans cette politique, certains investissements de prestige (financement de clubs, parrainages...) dont l'intérêt direct pour le développement des activités de l'entreprise n'est pas toujours évident, les conflits d'intérêt peuvent se révéler significatifs.

b. Les conséquences des conflits: l'incidence sur la stratégie et les coûts d'agence :

Selon ces arguments, les dirigeants seraient enclins à entreprendre une stratégie visant à préserver la valeur de leur patrimoine personnel, à les maintenir à la tête de la firme et éventuellement, à leur permettre de tirer des profits non pécuniaires de l'exercice de leur fonction de direction. A l'évidence, tous ces éléments convergent vers l'adoption par les dirigeants, d'une stratégie "d'enracinement", dont l'objectif est le maintien à la direction afin de retirer le maximum de rentes de la position hiérarchique occupée. Pour reprendre une formulation théorique introduite par Shleifer et Vishny (1989), le dirigeant vise à maximiser la valeur des investissements dont le caractère spécifique dépend de sa présence à la direction.

Il cherche ainsi à rendre son remplacement coûteux pour les actionnaires. Une modalité alternative d'enracinement évoquée par Stiglitz et Edlin (1992) et qui s'appuie sur un argument différent de celui de la

spécificité, consiste à décourager la concurrence et le recrutement de nouveaux dirigeants (ainsi d'ailleurs que les contrôles des actionnaires) en investissant dans des activités difficilement évaluables et contrôlables, en raison notamment de l'asymétrie d'information qui joue en défaveur des investisseurs externes. Les choix stratégiques, notamment ceux qui déterminent la nature des investissements, apparaissent ainsi dictés par l'objectif d'enracinement du dirigeant et comme des moyens de contrer les différents mécanismes disciplinaires mis en œuvre par les actionnaires.

Par exemple, le dirigeant peut avoir intérêt à pratiquer une stratégie de croissance par diversification de façon à limiter son risque managérial, d'autant plus que la rémunération apparaît fortement corrélée avec la taille. Toutefois, cette diversification pour répondre à l'objectif d'enracinement doit se faire dans les secteurs où le dirigeant détient un avantage comparatif (en termes de compétences personnelles ou en termes informationnels) par rapport aux dirigeants qui sont potentiellement ses remplaçants. Apparemment, ces deux préoccupations, réduction du risque et utilisation de l'avantage comparatif peuvent paraître contradictoires. Le souci de réduction du risque conduit à choisir une diversification dans des secteurs non liés au secteur d'origine; inversement, l'argument de l'avantage comparatif oriente vers une diversification dans des secteurs proches. Une façon de concilier les deux préoccupations est de concevoir l'avantage comparatif en termes de compétence managériale; un dirigeant dont la compétence principale est liée à la fonction commerciale aura tendance à mettre en œuvre

une politique de diversification dans les activités où ce type de compétence est un facteur déterminant de succès; ce qui n'exclut pas que les secteurs visés soient indépendants en termes de risque d'exploitation du secteur d'origine. La stratégie de diversification va souvent à l'encontre de l'intérêt des actionnaires; compte tenu du caractère optionnel (au sens de la théorie des options) de leur investissement, leur intérêt est que le risque encouru soit élevé. Leur portefeuille personnel leur permet par ailleurs de diversifier leur risque. Les dirigeants peuvent également surpayer les acquisitions qui leur permettent de satisfaire leur objectif d'enracinement. L'argument de "contrôlabilité" de l'activité peut aussi jouer en faveur de la diversification, mais justifie également l'investissement en recherche et développement, a priori plus difficilement contrôlable.

Les conclusions de cette analyse semblent être confirmées empiriquement. Hill et Snell (1988, 1989) trouvent une corrélation positive entre le degré de diffusion du capital et la diversification. L'argumentation traditionnelle prétend qu'une structure dispersée du capital implique un contrôle faible de la part des actionnaires ce qui permettrait au dirigeant de mettre en œuvre sa stratégie de diversification. On peut prolonger l'argument, en prétendant que le dirigeant agit sur la structure du capital de façon à pouvoir pratiquer sa politique de diversification; s'il ne contrôle pas le capital, il a intérêt à accroître le degré de diffusion. Une politique d'acquisition financée par échange de titres peut ainsi conduire à un accroissement de la diffusion du capital et renforcer

l'autonomie du dirigeant. La structure du capital devient alors une variable endogène au processus stratégique.

Selon cette optique, la stratégie poursuivie par le dirigeant a pour objectif l'enracinement; elle entraîne des coûts d'agence, notamment des coûts de surveillance et des coûts d'opportunité. Les coûts de surveillance sont associés aux systèmes mis en place par les actionnaires pour inciter les dirigeants à gérer conformément à leurs intérêts (coût de fonctionnement des organes de contrôle, reporting, audit...). Quant aux coûts d'opportunité, ils sont liés à l'écart qui existe entre la stratégie adoptée par les dirigeants et celle qui maximiserait la richesse des actionnaires.

B. Le conseil d'administration: un élément du système de contrôle des dirigeants :

Le système de contrôle des dirigeants est souvent décrit comme comportant deux grandes catégories de mécanismes, respectivement externes et internes à l'entreprise. Les mécanismes externes comprennent: (1) les marchés des biens et services; (2) le marché financier (particulièrement comme lieu de réalisation des prises de contrôle); (3) les relations de financement avec les banques; (4) le marché du travail, notamment celui des cadres dirigeants et (5) l'environnement légal, politique et réglementaire, notamment par les relations qui s'établissent avec les bureaucraties publiques et par le régime légal qui encadre le règlement des défaillances. L'efficacité de ces mécanismes pour ceux qui relèvent de processus de marché est fondée pour

l'essentiel sur le caractère concurrentiel. Les mécanismes de contrôle externes sont complétés par des mécanismes internes, susceptibles de pallier leurs carences éventuelles. Quatre principaux types de contrôles peuvent être distingués: (1) le contrôle exercé par les actionnaires; (2) la surveillance mutuelle entre dirigeants; (3) les contrôles formels ou informels mis en place par les employés et (4) le conseil d'administration.

Dans la théorie de l'agence, Fama (1980) et Fama et Jensen (1983a) attribuent au conseil d'administration la mission de contrôler les principaux dirigeants. Leur analyse part du cas particulier de la firme managériale à actionnariat diffus où la séparation entre les fonctions de propriété et de décision est très prononcée. Dans ce type de firme, l'efficacité du contrôle du conseil d'administration est censée reposer d'une part, sur la surveillance mutuelle entre dirigeants présents au conseil, et d'autre part, sur la présence d'administrateurs externes (non affiliés au management). Ces derniers doivent avoir les compétences (il s'agit le plus souvent de dirigeants d'autres sociétés ou d'anciens dirigeants) et l'indépendance nécessaires pour exercer leur fonction de contrôle et d'arbitrage. L'existence d'un marché des administrateurs externes concurrentiel garantirait selon Fama (1980) l'absence de collusion entre ces derniers et les dirigeants. Cette vision des administrateurs externes est corroborée par les résultats obtenus par Kaplan et Reishus (1990), qui montrent que les dirigeants qui sont perçus comme les plus compétents, tendent à occuper plus fréquemment des postes

d'administrateurs externes, ainsi que par Charreaux (1991) qui met en évidence une relation entre la performance des firmes managériales et le nombre de mandats cumulés par les administrateurs externes. Ce rôle disciplinaire est particulièrement ressenti dans les sociétés managériales.

La théorie des coûts de transaction propose une analyse du conseil d'administration qui complète la vision précédente issue de la théorie de l'agence. Pour Williamson (1985) le conseil d'administration constitue un mécanisme organisationnel permettant de garantir la sécurité des transactions, en premier lieu, entre la firme et les actionnaires en tant qu'apporteurs de capitaux et en second lieu, entre la firme et les dirigeants, qui louent leur capacité managériale. Accessoirement, et dans des circonstances particulières, il peut également assurer le même rôle pour gérer des relations avec d'autres partenaires, tels que par exemple, les salariés ou les créanciers. La transaction qui intervient entre les actionnaires et la firme se traduit par un apport de fonds propres. Une telle transaction possède un caractère spécifique évident. Si un actionnaire en tant qu'individu peut très facilement récupérer sa mise en revendant ses titres sur le marché, il n'en est pas de même des actionnaires perçus comme groupe homogène. Leur investissement n'est pas limité dans le temps; il n'est pas soumis à un renouvellement régulier et aucun actif spécifique n'en constitue le support; il apparaît donc extrêmement risqué. Deux systèmes de sauvegarde permettent d'éviter que la prime de risque demandée par les investisseurs ne soit excessive. Premièrement, l'apport

de fonds propres peut être intégralement fait par l'entrepreneur et ses proches, mais le montant des fonds qui peut être ainsi collecté est limité. Deuxièmement, il est possible de mettre en place différents mécanismes juridiques et organisationnels chargés de protéger les intérêts des actionnaires (statuts, contraintes légales portant sur l'information des actionnaires...) dont le conseil d'administration représente un élément central.

Il est également possible de recourir à la théorie des coûts de transaction pour justifier ou non la présence d'autres partenaires de la firme au sein du conseil d'administration. Dans des conditions normales, la présence des prêteurs n'est pas justifiée car la sauvegarde de leurs intérêts est assurée, en particulier par les garanties bancaires. Le versement régulier des annuités et le renouvellement des prêts constituent également des moyens de contrôle de l'investissement fait par les prêteurs. La présence des prêteurs au conseil peut devenir nécessaire lorsque la firme connaît des difficultés financières graves ou lorsque les enjeux sont particulièrement importants. De même, l'analyse des relations avec les fournisseurs et les clients permet rarement de justifier leur présence au sein du conseil. Lorsque la transaction présente un caractère spécifique fort, la sauvegarde des intérêts des différentes parties est assurée par d'autres mécanismes; par exemple, les clients sont protégés par l'existence des marques et les associations de consommateurs.

La présence de représentants des salariés au conseil d'administration peut s'expliquer comme mécanisme de

gestion de la transaction firme / employés. Dans cette relation, les employés et les firmes réalisent souvent des investissements spécifiques importants ce qui justifie notamment que les contrats de travail soient de longue durée. La protection assurée par le contrat de travail peut se révéler insuffisante en particulier en matière d'ajustement des salaires et du niveau d'emploi. Une façon de diminuer les coûts de transaction en améliorant l'information des salariés, notamment en cas de difficultés financières, peut consister à admettre des représentants des salariés au conseil. Cependant, la mise en place d'un mécanisme de sauvegarde tel que le conseil d'administration comporte également des coûts pour l'organisation. En dehors des coûts de fonctionnement proprement dits, la présence de certains partenaires au conseil, qui peuvent profiter de leur situation pour influencer les transactions de façon à en tirer profit, peut induire des coûts d'opportunité particulièrement élevés. Williamson attribue également au conseil d'administration un rôle secondaire de protection des intérêts des dirigeants. La firme en tant qu'entité, loue les capacités managériales des dirigeants. Cette relation contractuelle est particulière car dans les grandes sociétés, sauf s'il existe un comité des rémunérations indépendant, ce sont le plus souvent les dirigeants qui établissent leurs propres contrats. Compte tenu du caractère spécifique important de cette relation tant pour les dirigeants que pour la firme, des systèmes de protection se révèlent nécessaires. Par exemple, le système des "golden parachutes" permet d'indemniser le dirigeant en cas de licenciement à la suite d'une prise de contrôle. Dans

cette même logique de protection des intérêts, la participation des dirigeants au conseil d'administration constitue un mécanisme de contrôle mutuel.

3. Le rôle du Conseil d'administration et de surveillance au sein du système de gouvernement d'entreprise :

A. L'exercice de la fonction disciplinaire du conseil d'administration :

Que ce soit dans la théorie de l'agence ou dans la théorie des coûts de transaction, le conseil d'administration chargé de représenter les intérêts des actionnaires apparaît comme le mécanisme privilégié de contrôle des dirigeants. Cependant, ce rôle disciplinaire n'est véritablement important que pour les sociétés de type managérial, sans actionnaire dominant.

Une étude approfondie des relations actionnaires-dirigeants nécessiterait par conséquent de procéder à une analyse subordonnée à la répartition du capital, ou plutôt à celle des droits de vote. En fait, quelle que soit la composition du capital, le critère important relativement à l'objectif d'enracinement du dirigeant est de savoir si le conseil d'administration est en mesure de contrôler les dirigeants, notamment de fixer leurs rémunérations et de les remplacer.

a. Les difficultés rencontrées par le conseil dans l'exercice de sa tâche de contrôle :

La mission d'évaluation des dirigeants dévolue en principe au conseil d'administration est particulièrement complexe. Walsh et Seward (1990) montrent que le conseil d'administration doit évaluer simultanément les capacités des dirigeants et les efforts qu'ils ont fournis. Cette évaluation est particulièrement délicate à mener compte tenu de la complexité des tâches managériale et des asymétries informationnelles. L'information du conseil provient principalement du président et des administrateurs qui appartiennent au management de la firme. Ces deux sources sont cependant peu fiables. Le dirigeant peut sélectionner l'information et il est difficile aux administrateurs internes, subordonnés du président, d'adopter un comportement contraire à ses intérêts, d'autant plus qu'ils ont souvent des intérêts liés. Les administrateurs externes, même s'ils sont expérimentés et connaissent bien les tâches de direction, sont donc très dépendants en matière d'information.

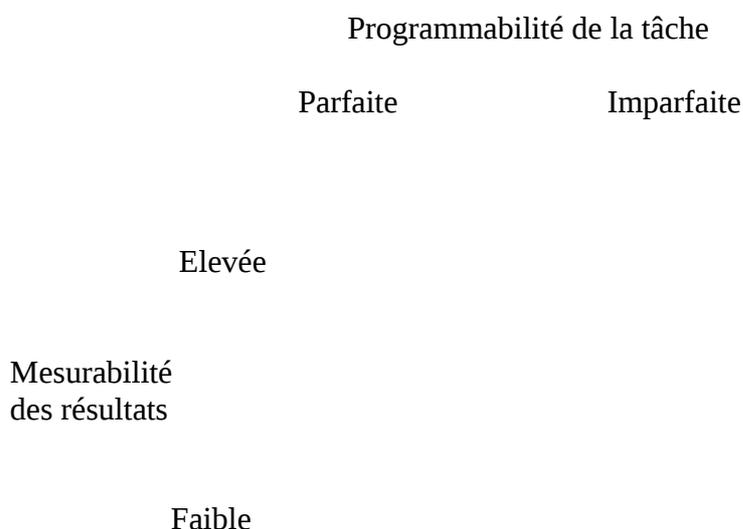
Quel que soit le degré d'information des administrateurs, une condition nécessaire pour qu'un contrôle effectif puisse s'exercer est que le conseil soit dominé par les représentants des actionnaires ou par des administrateurs externes indépendants. Enfin, il est souvent difficile de distinguer dans la performance obtenue ce qui relève de la responsabilité du dirigeant, de ce qui est dû à l'évolution d'un environnement sur lequel il ne peut agir ou qui est particulièrement contraignant. La référence au marché boursier et aux

performances des titres des sociétés situées dans le même secteur peut cependant permettre des comparaisons.

b. Les différents types de contrôle possibles :

Selon Ouchi (1979) et Eisenhardt (1985), le type de contrôle varie selon les caractéristiques informationnelles de la tâche à accomplir, c'est à dire principalement de la programmabilité de la tâche (une bonne programmabilité permet un contrôle sur le comportement, c'est à dire sur l'accomplissement de la tâche) et de la possibilité de mesurer les résultats. Ces deux dimensions (programmabilité de la tâche et mesurabilité des résultats), leur permettent de construire une typologie des modes de contrôle.

Figure 1: Les différents types de contrôle :



Compte tenu de la complexité des tâches managériales qui induit une programmabilité très imparfaite, il semblerait que le contrôle des dirigeants relève soit du contrôle sur les résultats, soit du contrôle par socialisation. En fait, l'observation du fonctionnement des conseils d'administration montre que les trois types de contrôle coexistent.

Tout d'abord, même si les tâches des dirigeants peuvent être considérées comme échappant à toute programmation, le conseil d'administration peut cependant intervenir en participant par l'intermédiaire de comités à la définition de la stratégie ou en fixant des garde fous tels que des seuils d'investissement ou de financement, au delà desquels le conseil doit être obligatoirement consulté. Ce type d'intervention est très fréquent au sein des sociétés américaines. Le contrôle sur les résultats se révèle au contraire systématique. Il se heurte à la difficulté de mesurer la performance des dirigeants. Le souci d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires devrait conduire à retenir des mesures de performance fondées sur les cours boursiers; mais, une partie substantielle de leur évolution échappe au contrôle des dirigeants.

La définition de critères de performance objectifs fondés sur les valeurs de marché est donc délicate. L'observation des pratiques révèle ainsi que les critères comptables restent dominants, même s'ils sont aisément manipulables. L'inefficacité relative des deux premiers types de contrôle conduit à accorder une place importante à un contrôle de type "clanique", ce qui justifierait la composition des conseils

d'administration constitués principalement d'autres dirigeants, spécialistes des tâches managériales et par conséquent, mieux à même de juger leurs pairs.

Certains auteurs (Gupta, 1987; Baysinger et Hoskisson, 1990) associent à la distinction contrôle du comportement et contrôle des résultats, la distinction contrôle stratégique et contrôle financier, qui leur paraît plus adaptée au contrôle des dirigeants. Le contrôle stratégique se caractériserait par une évaluation ex-ante du processus de prise de décision fondée sur des critères subjectifs; cette première évaluation serait complétée ex-post par des critères financiers de performance. Par opposition, le contrôle financier s'appuierait uniquement sur des critères financiers objectifs qu'ils soient ex-ante (budgets) ou ex-post (critères de résultat, comptables et financiers). Selon, Baysinger et Hoskisson (1990), les administrateurs internes qui ont une meilleure connaissance du processus de décision procéderaient à un contrôle de type stratégique et les administrateurs externes à un contrôle de type financier. Le type de contrôle choisi influencerait également sur le type de stratégie adoptée.

Les conseils dominés par les administrateurs internes en autorisant un comportement plus discrétionnaire des dirigeants, conduiraient à l'adoption de stratégies davantage axées sur la recherche et le développement.

c. Les leviers d'actions du conseil d'administration: rémunération et révocation :

Quelles que soient les modalités du contrôle pratiqué par le conseil d'administration, ce dernier ne dispose que de deux leviers pour discipliner les dirigeants, la rémunération et la révocation.

1. *La rémunération : le lien rémunération/performance*

La structure du système de rémunération doit être conçue de telle façon que le dirigeant gère conformément à l'intérêt des actionnaires. Miller et Scholes (1982) et Smith et Watts (1983) identifient trois principaux modes de rémunération: ceux qui sont indépendants de la performance réalisée (salaires, retraites et assurance-vie), ceux qui sont fonction de la performance, évaluée à partir des cours boursiers (attribution d'actions aux dirigeants et stock options) et enfin, ceux qui dépendent des mesures comptables de la performance (bonus, ...).

Chacune de ces formules présente des caractéristiques bien particulières. Une rémunération fixe si elle est renégociée régulièrement permet de résoudre la plupart des conflits. Néanmoins, la fixité présente des inconvénients bien connus. Le dirigeant sera incité à limiter la variance des résultats et le recours à l'endettement qui accroît les sorties fixes de liquidités; toutes choses égales par ailleurs, il en résultera une politique d'investissement plus prudente, financée prioritairement par fonds propres. Il aura tendance également à accroître ses prélèvements non pécuniaires. En outre, en cas de départ à la retraite

dans un horizon rapproché, la perspective d'une renégociation perdra tout pouvoir incitatif. Les modes de rémunération qui s'appuient sur un intéressement au capital sont censés pallier ces inconvénients. La contrainte d'horizon ne joue plus puisqu'en tant qu'actionnaire, le dirigeant profitera du supplément de valeur dégagé. Le recours aux options conduit le dirigeant à opter pour une politique d'investissement plus risquée et à recourir de préférence à l'endettement qui permet d'accroître le risque financier. Enfin, les systèmes d'intéressement fondés sur des mesures comptables malgré leurs défauts (risque de manipulation), permettent également de résoudre en partie les conflits liés aux divergences d'horizon et jouent un rôle incitatif. L'effet des différents systèmes de rémunération pour aligner les intérêts des actionnaires et des dirigeants reste cependant très discuté, notamment dans ses conséquences sur la politique d'investissement. Ainsi, Bizjak, Brickley et Coles (1993) montrent que les firmes pour lesquelles l'asymétrie d'information entre actionnaires et dirigeants est forte, sont enclines pour induire des choix d'investissement optimaux à mettre en place des contrats de rémunération fondés sur les taux de rentabilité boursiers à long terme, ce qui est confirmé par leurs tests empiriques.

Le lien entre le type de rémunération, la stratégie adoptée et la performance est confirmé par une étude empirique de Gomez-Mejia (1992) qui conclut que les dirigeants établissent leurs stratégies en réponse à la structure de rémunération fixée par le conseil d'administration.

2. La révocation: le lien turnover des dirigeants / performance

Le remplacement du dirigeant constitue le second levier dont dispose le conseil d'administration pour agir sur le dirigeant. La quasi-totalité des nombreuses études empiriques réalisées aux États-Unis, concluent que la performance permet de prédire en partie les changements de dirigeants; plus, la performance est médiocre, plus la probabilité d'un changement de dirigeant apparaît élevée. Morck, Shleifer et Vishny (1989) montrent que le conseil d'administration tient compte de la situation du secteur dans lequel se situe la firme pour apprécier la performance du dirigeant; si le secteur connaît une crise, les dirigeants ne sont pas sanctionnés. Weisbach (1988) confirme qu'il y a une meilleure corrélation entre une performance déficiente et le changement de dirigeant dans les conseils d'administration dominés par les administrateurs externes. Par ailleurs, un changement de dirigeant ayant pour objet d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, devrait se conclure par une incidence favorable sur les cours boursiers. Compte tenu des nombreuses difficultés rencontrées pour tester ces hypothèses (difficulté à cerner la différence entre révocation et départ volontaire...), les résultats des études empiriques sont contradictoires. Les résultats obtenus ne permettent pas non plus de trancher la question de la nature du successeur; est-il préférable de substituer au dirigeant actuel, un ancien cadre de la firme ou un cadre venant d'une autre firme? A priori, le recours à des cadres d'origine externe permettrait

d'éliminer les conséquences des manœuvres d'enracinement de l'ancien dirigeant (Faith, Higgins et Tollison, 1984). Inversement, un recrutement interne permettrait de diminuer l'asymétrie d'information, de sauvegarder un investissement spécifique et de conserver l'aspect incitatif du système de promotion (Furtado et Rozeff, 1987). Dans l'ensemble, même si les résultats des études les plus approfondies semblent étayer l'hypothèse de la liaison entre la performance et le remplacement du dirigeant, le pouvoir explicatif de la performance reste faible.

Pigé (1994) montre également que d'une façon générale, le marché réagit favorablement à l'annonce du changement d'un dirigeant, en particulier lorsqu'il s'agit du décès d'un fondateur.

Les résultats des études portant sur le lien entre la rémunération et le turnover des dirigeants et la performance des sociétés même s'ils sont nuancés, confirment que le conseil d'administration dispose effectivement d'un pouvoir disciplinaire sur les dirigeants.

B. L'incidence du conseil d'administration sur la performance de la firme :

L'analyse théorique du conseil d'administration attribue un rôle central aux administrateurs externes qui sont chargés de contrôler les dirigeants et de garantir la performance afin de préserver les intérêts des actionnaires. De nombreuses études réalisées aux États-Unis ont eu pour objet de vérifier la réalité de ce

rôle disciplinaire et son influence sur la performance de la firme. Certains chercheurs se sont également préoccupés de savoir si au-delà de la composition appréciée à partir de l'opposition administrateurs internes, administrateurs externes, le type de conseil, fonction du pouvoir exercé sur le dirigeant et de l'activité, pouvait avoir une influence sur la performance.

a. Composition du conseil et performance de la firme :

L'incidence supposée favorable des administrateurs externes a été testée selon plusieurs modalités. L'étude directe de la relation entre la performance pour les actionnaires et le pourcentage d'administrateurs externes révèle une influence positive (Baysinger et Butler,

1985; Rosenstein et Wyatt, 1990 et Scott et Kleidon, 1994)³⁴. Cette relation positive est également confirmée tant pour la performance passée que future, par Pearce et Zahra (1992), à partir d'un modèle stratégique expliquant la composition du conseil d'administration. Enfin, Hermalin et Weisbach (1991) montrent que les firmes dont les performances se dégradent, ont tendance à accroître le poids des administrateurs externes.

Le rôle disciplinaire des administrateurs externes a également été corroboré par les nombreuses études qui ont mis en relation la composition du conseil, les prises de contrôle, les changements de dirigeants et les

restructurations. La plupart des études empiriques montrent que plus le pourcentage d'administrateurs externes est important, moins les prises de contrôle rencontrent d'opposition. L'adoption d'un "parachute doré" qui permet d'indemniser les dirigeants en cas de prise de contrôle, est plus fréquente lorsque les conseils sont dominés par les administrateurs externes (Cochran, Wood et Jones, 1985; Singh et Harianto, 1989; Wade, O'Reilly et Chandrata, 1990). De même, l'adoption de "pilules empoisonnées" qui permet aux dirigeants de se protéger contre les prises de contrôle hostiles et qui réduit la richesse des actionnaires (Malatesta et Walkling, 1988 et Ryngaert, 1988), est plus fréquente lorsque les conseils ont une majorité d'administrateurs externes (Mallette et Fowler, 1992 et Brickley, Coles et Terry, 1994), les dirigeants étant alors plus vulnérables. Par ailleurs, il apparaît que les administrateurs externes des firmes qui sont l'objet de prises de contrôle hostiles, détiennent une part moins importante du capital et cumulent moins de sièges d'administrateurs; selon ce résultat, le conseil d'administration et les prises de contrôle constitueraient des mécanismes de contrôle substituables (Shivdasani, 1993). Enfin, les firmes initiatrices d'une offre publique visant à prendre le contrôle d'une autre société, présentent une rentabilité anormale plus élevée, si leurs conseils ont une majorité d'administrateurs externes (Byrd et Hickman, 1992); ce dernier résultat impliquerait que la prise de contrôle n'est pas censée servir les objectifs d'enracinement des dirigeants.

Ce rôle des administrateurs externes est également confirmé en matière de remplacement des dirigeants. Weisbach (1988) établit qu'il y a une plus forte relation entre la performance réalisée et la probabilité de démission du dirigeant lorsque le conseil est dominé par les administrateurs externes. De même, la composition du conseil influe sur le choix du successeur; un nouveau dirigeant d'origine externe aura d'autant plus de chances d'être nommé que le conseil contiendra une forte proportion d'administrateurs externes (Boeker et Goodstein, 1993). En cas de restructuration volontaire (non liée à une prise de contrôle), l'implication du conseil sera également d'autant plus forte que ce dernier sera dominé par les administrateurs externes (Johnson, Hoskisson et Hitt, 1993).

Le rôle positif des administrateurs externes parfois contesté, apparaît confirmé par la très grande majorité des études empiriques. Les résultats de ces études rejoignent ainsi l'appréciation favorable portée par les présidents sur la présence de personnalités extérieures au sein des conseils et viennent conforter les décisions prises tant aux États-Unis qu'au Royaume-Uni pour renforcer le rôle de ce type d'administrateur.

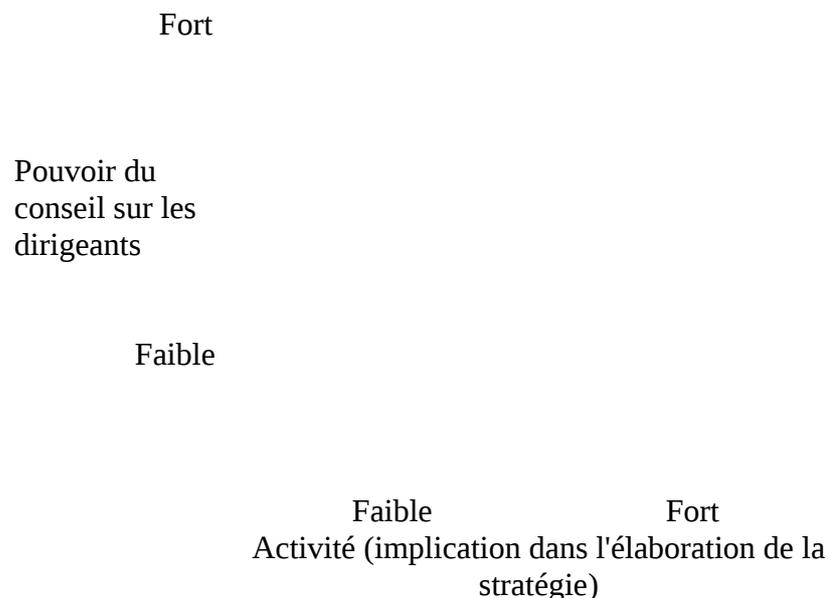
b. Type de conseil et performance de la firme :

Une autre façon d'appréhender l'influence du conseil sur la performance est de recourir à une typologie des conseils qui fait intervenir deux dimensions, le pouvoir du conseil sur les dirigeants et l'activité du conseil.

D'une certaine manière, cette typologie proposée par Pearce et Zahra (1991), permet de compléter l'examen de l'influence du rôle disciplinaire du conseil d'administration par une dimension complémentaire, son activité, qui peut d'ailleurs être assimilée au contrôle sur la mise en oeuvre (par opposition au contrôle sur les résultats). On distingue ainsi quatre types de conseils: formel, contrôleur, dominant et participatif. Aux États-

Unis, Pearce et Zahra (1991) trouvent que les conseils appartenant aux types dominant et participatif conduisent à une meilleure performance.

Figure 2: la typologie des conseils d'administration



Cette conclusion établie à partir de mesures de performance contestables n'est pas partagée pour les sociétés françaises par Charreaux et Pitol-Belin (1992) lorsque la mesure de la performance réalisée se fait à partir des taux de rentabilité des capitaux propres (établis à partir des valeurs de marché). Aucun type de conseil ne permet de réaliser une performance supérieure. Ainsi, un conseil dominant ne conduit pas à une meilleure performance qu'un conseil de type formel. Ce résultat même s'il peut paraître paradoxal, ne contredit cependant pas le schéma théorique initial qui est fondamentalement contingent. Le conseil d'administration n'est qu'une composante d'un système de contrôle plus général; un conseil formel ne conduit à une mauvaise performance que si les autres systèmes de contrôle se révèlent également défectueux. Par ailleurs, le conseil d'administration n'est véritablement important comme système de contrôle que dans les sociétés managériales, les conseils de type formel étant d'ailleurs peu fréquents pour cette catégorie de société.

Conclusion

Les résultats obtenus même s'ils confirment le plus souvent le rôle disciplinaire du conseil d'administration semblent révéler une efficacité limitée de cet organe; ainsi, les liens entre performance, rémunération et changement de dirigeant, même s'ils existent, apparaissent ténus. Cette efficacité limitée peut recevoir plusieurs justifications qui tiennent notamment au comportement des administrateurs et des dirigeants et à la composition du conseil.

En premier lieu, dans son objectif d'enracinement, le dirigeant peut conduire une stratégie visant à neutraliser le contrôle du conseil, par exemple en sélectionnant l'information communiquée aux administrateurs ou en faisant nommer des administrateurs qui lui sont fidèles. Le conseil d'administration dispose finalement de peu de moyens pour contrer cette stratégie d'enracinement.

En second lieu, l'intensité du contrôle exercé par les administrateurs dépend de l'arbitrage auquel ils se livrent entre les coûts et les gains du contrôle tant en ce qui les concerne que pour les conséquences qui en résultent pour la firme; un contrôle intensif ou la révocation du dirigeant ne sont pas nécessairement des décisions optimales selon ces critères.

Enfin, le conseil d'administration inclut des administrateurs internes, voire éventuellement des

représentants des créanciers et des salariés dont les intérêts divergents de ceux des actionnaires (protection de leur investissement spécifique). Certes, la présence d'actionnaires dominants (notamment d'investisseurs institutionnels) peut renforcer l'efficacité du contrôle (Shleifer et Vishny, 1986), mais même dans ce cas de figure, l'efficacité des mécanismes internes de contrôle permettant de faire respecter les intérêts des actionnaires connaît des limites évidentes.

Le plan :

<i>Introduction</i>	1
<i>1- Le formalisme légal du fonctionnement du conseil d'administration</i>	3
<i>A. La S.A à conseil d'administration avec président</i>	3
<i>§ Le conseil d'administration</i>	3

§ <i>Les organes de direction</i>	6
<i>B. La société anonyme à directoire</i>	8
§ <i>Le directoire</i>	9
§ <i>Le président du directoire</i>	12
§ <i>Le conseil de surveillance</i>	12
<i>2- la relation conflictuelle entre actionnaires et dirigeants et l'importance du rôle du conseil d'administration</i>	14
<i>A. La relation d'agence conflictuelle entre actionnaires et dirigeants et ses modes de contrôle</i>	14
<i>a. L'origine des conflits entre actionnaires et dirigeants</i>	14
<i>b. Les conséquences des conflits: l'incidence sur la stratégie et les coûts d'agence</i>	15
<i>B. Le conseil d'administration: un élément du système de contrôle des dirigeants</i>	17
<i>3- Le rôle du Conseil d'administration et de surveillance au sein du système de gouvernement d'entreprise</i>	19
<i>A. L'exercice de la fonction disciplinaire du conseil d'administration</i>	19
<i>a. Les difficultés rencontrées par le conseil dans l'exercice de sa tâche de contrôle</i>	19
<i>b. Les différents types de contrôle possibles</i>	18

<i>c. Les leviers d'actions du conseil d'administration: rémunération et révocation</i>	21
<i>1. La rémunération : le lien rémunération/performance</i>	21
<i>2. La révocation: le lien turnover des dirigeants / performance</i>	22
<i>B.L'incidence du conseil d'administration sur la performance de la firme</i>	23
<i>a. Composition du conseil et performance de la firme</i>	23
<i>b. Type de conseil et performance de la firme</i>	24
Conclusion	27

Bibliographie :

- § *Le rôle du conseil d'administration en Gouvernance d'Entreprise Sylvain Bourjade & Laurent GermainToulouse Business School.*
- § *Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires Gérard CHARREAUX Jean-Pierre PITOL-BELIN Respectivement Professeur et Maître de Conférences en Sciences de Gestion, à l'Université de Bourgogne Octobre 199. IAE DIJON - Faculté de Science Economique et de Gestion*
- § *Conseil d'administration et pouvoir dans l'entreprise Gérard CHARREAUX, Professeur en Sciences de Gestion, Doyen de la Faculté de Sciences Economiques et de Gestion, Octobre 1993, IAE DIJON - Faculté de Science Economique et de Gestion*