

***Master spécialisé : management
stratégique et logistique***

Exposé sous thème:

***Problèmes de
divergence
entre actionnaire et
dirigeant***

Plan

Introduction

Axe 1 : Origines de divergence d'intérêts entre actionnaire /dirigeant

1-Séparation de pouvoir et propriété

2-Théorie de l'agence

3-Asymétrie d'information

Axe 2 : Les effets des problèmes de convergence

1- coûts d'agence

2- Impact sur la performance

Axe 3 : les mécanismes de surveillance et d'incitation

1- Mécanismes internes

2- Mécanismes externes

Axe 4 : Etudes empiriques

Conclusion

Introduction

« Toute organisation, peut être perçue comme une coalition d'individus possédant parfois des objectifs divergents » selon Cyert et March.

D'après cette définition on conclut que la firme regroupe différentes parties en relation qui n'ont pas les mêmes intérêts. Dans notre travail on va se focaliser sur la relation entre actionnaires et dirigeants comme des acteurs ayant un poids très important au sein de la firme. Où, les actionnaires mandatent ces derniers pour gérer au mieux les fonds qu'ils leur ont confiés. Or, la crainte des actionnaires est que ces gestionnaires compte tenu de leur position centrale dans la firme pouvaient parfois non seulement gérer dans une optique non conforme aux intérêts des actionnaires mais également de détourner certaines richesses à leur profit et adapter des stratégies personnelles. Cela donne naissance à des problèmes de convergence entre ces deux acteurs qui vont influencer le fonctionnement et la performance de la firme de façon négative.

D'où la nécessité de trouver des mécanismes qui peuvent aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires et réduire les conflits entre les deux parties.

(H1) : Plus le pourcentage d'actions détenus par les dirigeants est élevé, plus il y a une performance.

[H2]-la proportion des administrateurs indépendants a un effet sur la performance de la firme.

[H3]-Plus la taille du conseil d'administration est réduite, plus la performance augmente.

[H4]-la rémunération de dirigeant influence la performance des entreprises.

Problématique : Comment les mécanismes d'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires contribuent-ils à l'amélioration de la performance de la firme ?

Axe 1 : Origines de divergence d'intérêts entre actionnaire Et dirigeant

1-La séparation entre propriété et pouvoir /gestion :

Dans leur ouvrage intitulé « The modern corporation and private property » paru en 1932, Berls et Means observent le développement des sociétés par actions où la séparation entre propriété des capitaux détenus par les actionnaires et la gestion de la firme confiée à des personnes spécialisées dans cette activité (manager) . Dans les sociétés par actions le management est assuré par les dirigeants qui sont amenés à gérer les intérêts des actionnaires par la gestion des ressources qu'ils apportent et par le contrôle des investissements et la pérennité de l'entreprise. Les actionnaires bénéficiaient certes des profits générés par l'entreprise, ils se contentent de percevoir des dividendes substantiels et souhaitent que le cours de leurs actions soit le plus élevé, il est donc peu probable que les dirigeants prennent soin des intérêts des actionnaires avec la même vigilance que s'il s'agit de leur propre capital car ils ne détiennent au mieux qu'une partie des actions de la firme. Alors les managers peuvent avoir d'autres objectifs en tête en poursuivant leurs propres intérêts au détriment des intérêts des actionnaires ils peuvent privilégier la croissance de la firme pour renforcer leur pouvoir et accroître le prestige de leur fonction et surtout d'avoir des projets grandioses et non rentables
Ces comportements opportunistes des agents et la divergence d'intérêt entre actionnaires et dirigeants qui en résulte est une condition pour faire naître une relation d'agence.

2-Définition de la relation d'agence :

Jensen et Meckling(1976) définissent la relation d'agence comme un contrat en vertu duquel une personne (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour réaliser une tâche pour le compte du principal impliquant que ce dernier délègue une partie de son pouvoir de décision à l'agent .Comme les deux parties(le principal et l'agent) maximisent leur utilité, alors il est vraisemblable que l'agent n'agira pas toujours dans l'intérêt du principal . La relation d'agence entre les propriétaires du capital d'une entreprise et les dirigeants (managers) non propriétaires est une situation qui selon Jensen et Meckling (1976) correspond à une relation d'agence typique (pure).

Le problème de conflit d'intérêt qui naît au sein de la relation d'agence peut être généralisé à un nombre de situations impliquant des relations de coopération entre différents individus animés par des motivations divergentes, et la relation principal-agent est un « phénomène d'ampleur significatif » et permettant d'analyser une part de relation entre les individus en mettant en évidence cette divergence d'intérêt entre le principal et l'agent.

3-L'asymétrie d'information :

Les conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants trouvent leur origine aussi dans l'asymétrie d'information

3-1-Définition :

se définit par une répartition inégale de l'information entre les agents économiques mieux informés et les agents économiques moins bien informés qui savent plus sur les conditions d'échange (la qualité des produits, le travail fourni...). On peut illustrer l'exemple d'asymétrie d'information par : les emprunteurs qui savent plus que les prêteurs sur la capacité de remboursement, les vendeurs de voitures d'occasion qui savent plus sur la qualité de leurs véhicules, les clients en savent plus que les compagnies d'assurances sur leur risque d'accidents, les métayers en savent plus que les propriétaires terriens sur les perspectives de récolte et sur leur propre effort de travail et en fin les dirigeants en savent plus que les actionnaires sur la profitabilité des entreprises.

3-2-Les conséquences économiques de l'asymétrie de l'information :

L'asymétrie d'information entraîne des comportements opportunistes qui limitent toutes les formes de confiance réciproque entre les acteurs économiques. L'économie des coûts de transaction reconnaît l'existence de trois formes d'opportunisme :

- *l'anti sélection : appelé aussi sélection adverse, découle de l'information cachée puisque les interlocuteurs commerciaux ne disposent pas de même niveau de connaissance et de compétence face à un problème déterminé ; l'une des parties connaît mieux les caractéristiques des produits échangés au moment de la signature du contrat .*

- *L'aléa moral : ou le danger moral, représente l'opportunisme ex-post de la transaction puisque il se manifeste après la signature du contrat .Le risque moral peut intervenir comme un vice de consentement dans le contrat dès qu'un acteur ne peut être en mesure d'apprécier la nature de l'action prise par un autre acteur.*
- *Le hold-up :la notion de hold-up dans une transaction correspond selon O.E.Williamson à un comportement différent de ce qui avait été prévu initialement par les partenaires .Un des acteurs tire profit d'un avantage qui ne lui été pas dédie .*

Le risque de hold-up est particulièrement important lorsque l'incidence de spécificité de l'actif est élevé pour l'un des partenaires .Ces derniers risquent d'être lésés lors de l'exécution du contrat.

4-La diversification :*elle peut être le symptôme de conflits entre les actionnaires et les dirigeants, les actionnaires peuvent diversifier leur richesse en la répartissant sur différents actifs donc le risque de leur portefeuille est diversifié alors que les dirigeants investissent tout leur capital dans l'entreprise.*

Ces derniers vont donc éprouver une aversion au risque plus importante que les actionnaires, ce qui engendre des comportements déviants parce qu'ils peuvent être amenés à diversifier en contraction avec l'intérêt des actionnaires. De ce fait les acquisitions sont d'autant plus

Diversifiées que la richesse des dirigeants qui est investie dans l'entreprise ce qui pousse les dirigeants à refuser un projet bénéfique en raison des risques personnelles inhérents à la réalisation de nouveaux investissements ; les dirigeants spécialistes d'une technologie tendent à adopter les stratégies de spécialisation sauf si les bénéfices personnels de la diversification excèdent ceux de la spécialisation.

5-L'horizon décisionnel limité des dirigeants :

Les dirigeants ont un horizon décisionnel limité à leur présence dans l'entreprise. Or, la valeur boursière d'une société tient compte de l'ensemble des flux générés par chaque projet et ce quelque soit leur horizon. La richesse des actionnaires est affectée par tous les flux prévisibles de l'entreprise, alors que les dirigeants privilégient l'évaluation des projets en fonction de leur contribution aux résultats à court ou moyen terme et de la durée restant à courir.

6-Enracinement des dirigeants :

B. Pigé (1998) définit l'enracinement comme le processus qui permet au dirigeant de s'affranchir de la tutelle de son conseil d'administration voir de ses actionnaires. Il peut ainsi gérer l'entreprise dans une optique contraire à

la maximisation de la valeur. L'enracinement du dirigeant s'appuie sur sa participation au capital sur sa participation à des réseaux relationnels et sur des participations croisées au conseil d'administration dont l'objectif est de rendre coûteux pour l'entreprise son remplacement, ce qui lui permet d'augmenter son pouvoir et son espace discrétionnaire.

Axe2: les effets de la divergence d'intérêts

Pour remédier aux conséquences de la propension de chaque acteur à maximiser son utilité et aux conséquences liées à l'impossibilité d'établir des contrats parfaits, d'une part propriétaires et dirigeants doivent engager des coûts d'agence(ou des coûts de mandats) d'une autre part la performance de l'entreprise diminue.

1-les coûts d'agence :

L'existence de la relation d'agence entraîne la naissance des coûts d'agence qui sont de deux natures : on peut distinguer les coûts d'agence post-contractuels qui interviennent une fois que la relation d'agence est établie et des coûts précontractuels correspondant à la mise en place de la relation d'agence.

1-1-les coûts post-contractuels

a) -les coûts de contrôle : appelés aussi coûts de « monitoring »,ils sont supportés par le principal (l'actionnaire) pour tenter de limiter le comportement opportuniste de l'agent(le dirigeant)qui ne servira pas ces intérêts et ainsi les divergences d'intérêts entre les décisions prises par l'agent et celles qui maximisent l'utilité du principal .Ces coûts de contrôle correspondent aux coûts de réduction et de surveillance des conventions passées.

b)- les coûts d'engagement « ou d'obligation » : ces coûts sont engagés par l'agent lui-même pour mettre le principal en confiance et pour le convaincre qu'il ouvre dans le sens de ces intérêts et qu'il ne réalisera pas des actions contraires à ces intérêts en plus de verser une contrepartie en cas de réalisation de ces actions. Ces coûts d'engagement ou de dédouanement sont appelés « bonding costs » par Jensen et Meckling et résultent par exemple de la réalisation des rapports financiers ou d'audit.

c)- Les coûts d'opportunité « ou perte résiduelle » : ils sont implicites car ils ne correspondent pas à une dépense effective ou à un dispositif précis, ils correspondent à la perte d'utilité ou au manque à gagner du

principal par rapport à une situation où les conflits d'intérêts seraient absents parce que les actionnaires ont des anticipations rationnelles, ils sont tout à fait conscients que les comportements des dirigeants risquent d'évoluer dans un sens défavorable à leurs intérêts. Autrement dit, ces coûts correspondent à l'écart existant entre la stratégie effective adoptée et celle qui maximiserait effectivement la richesse des actionnaires.

1-2-Les coûts précontractuels :

Il s'agit des coûts de négociation des contrats entre l'agent et le principal, ils peuvent être également découlés d'incertitude informationnelle concernant les compétences de l'agent par exemple des actionnaires qui cherchent un manager pour la gestion de l'entreprise peuvent mettre le choix sur une personne dont les compétences ne correspondent pas à l'activité de l'entreprise ce qui va engendrer des coûts.

2-la mise en cause de la performance de l'entreprise

La performance des firmes est le fruit de leurs choix stratégiques ou organisationnels. La firme est représentée par un nœud de contrats dont les dirigeants et les actionnaires sont les acteurs principaux. L'organisation générale de ces contrats et la gestion des conflits entre les différents partenaires déterminent l'efficacité de la firme et sa capacité à produire de la richesse.

Une mauvaise gestion des relations entre les dirigeants et les actionnaires peut être l'origine de l'inefficacité de l'entreprise. Les conflits entre ces deux acteurs peuvent conduire à des choix stratégiques inadaptés et qui favorisent l'utilité de l'un au détriment de l'autre. Comme on a vu dans la section(1) les dirigeants peuvent choisir de minimiser leurs efforts ou d'accroître leur consommation (avantages en nature, investissements de prestige...) donc ces comportements opportunistes sont nuisibles à la création de la richesse et peuvent compromettre la pérennité de la firme.

Axe 3 : les mécanismes d'alignement d'intérêts actionnaire/dirigeant

La gouvernance d'entreprise recouvre « l'ensemble des institutions, des règles et des pratiques qui légitiment le pouvoir des dirigeants» selon Charreaux (1997). Autrement dit, c'est l'ensemble des mécanismes qui ont pour objectif de réduire les conflits considérés comme coûteux avec les

partenaires de la firme, ces mécanismes sont appelés des mécanismes de contrôle ou d'incitation.

Selon la théorie d'agence, l'accroissement de l'efficacité de la firme ne peut être généré que par la discipline, l'incitation et le contrôle de la direction. Le système de gouvernance se voit attribuer ces fonctions tout en limitant les conflits existants et potentiels entre la direction et les actionnaires, ainsi que de réduire les asymétries d'information. Comment les apporteurs de capitaux contrôlent-ils leurs dirigeants ? Cette théorie évoque deux catégories de mécanismes pour aligner les intérêts des dirigeants sur ceux de leurs actionnaires.

1- Mécanismes internes :

1-1 Le vote des actionnaires aux assemblées générales

Ce mécanisme permet aux actionnaires d'exercer le contrôle et d'exprimer leur voix, ainsi que de sanctionner l'équipe dirigeante qui serait sous performante et de la révoquer. Dans les assemblées générales, les actionnaires peuvent soutenir ou désapprouver les grands projets stratégiques (fusions et acquisitions, liquidation ...)

1-2 La hiérarchie

Cette forme qui apparaît autoritaire représente le mode de contrôle interne par excellence. Elle agit du sommet de l'organisation vers le bas.

1-3 La surveillance mutuelle

La hiérarchie est complétée par la surveillance mutuelle qui se pratique à tous les échelons de l'organisation. Les dirigeants entre eux sont incités à se surveiller car la valeur du capital humain sur le marché de travail est conditionnée en grande partie à la performance de l'entreprise. Ils auront donc tendance à dénoncer ceux qui portent atteinte aux performances de la firme. Comme le souligne Fama (1989) « il ne faut pas oublier le mouvement de contrôle réciproque qui se déroule au sein même de l'entreprise et qui s'exerce non seulement de haut en bas mais aussi, ce qu'on oublie généralement de bas en haut » tout le monde a intérêt à bien se comporter tout en surveillant si les autres se comportent bien.

1-4 Le conseil d'administration

Selon la théorie d'agence le CA constitue le principal mécanisme interne de contrôle des dirigeants .ce dernier est élu lors de l'assemblée générale annuelle par les actionnaires qui lui délèguent le contrôle interne. Il est chargé de représenter leur intérêt, c'est l'organisation dans l'organisation dont le rôle est de réduire les asymétries d'information et de discipliner les managers. Il les incite à agir dans leurs intérêts en recherchant la rémunération optimale, surveille et évalue scrupuleusement les stratégies développées dans cette voie et sanctionne éventuellement l'équipe managériale. Dans la mesure où les dirigeants disposent de l'information la plus pertinente sur la société, le CA doit être composé d'administrateurs internes et pour des raisons d'efficacité du contrôle d'administrateurs externes indépendants, non affiliés au management, compétents et spécialistes du contrôle (Charreaux 2000). La qualification de ces derniers est importante car ils détiennent la majorité des sièges et ont pour mission d'arbitrer les éventuels désaccords entre dirigeants. Selon Fama(1980), il est dans leur intérêt d'accomplir cette mission en toute indépendance pour maximiser la valeur de leur capital humain sur le marché des administrateurs externes.

1-5 Stock -options ou actionnariat de salarié

Dans l'actionnariat salarié on peut parler de l'actionnariat des dirigeants d'entreprise qui s'inscrit dans une perspective d'incitation à la création de la valeur actionnariale sur lequel va porter ce paragraphe de notre étude, ainsi que l'actionnariat des salariés non dirigeants qui cherche la création de la valeur des parties prenantes de l'entreprise que ça soit les dirigeants, fournisseurs, clients, créanciers ...

Le stock- options est un système d'intéressement dans une perspective d'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Il y en a plusieurs théoriciens qui ont proposé une stratégie d'attribution d'options de nature à réduire le niveau des avantages non pécuniaires des dirigeants et à induire une politique d'investissement dont les risques seraient évalués conformément aux intérêts des actionnaires. Inscrivant leur démonstration dans le cadre conceptuel de l'agence défini par Jensen et Meckling (1976), situant par conséquent leur analyse dans le cas où un actionnaire-proprétaire unique décide de céder une partie des fonds propres de la firme à des

actionnaires externes, ils proposent à cette fin une stratégie combinant judicieusement l'exercice d'options d'achat et d'options de vente détenues respectivement par les dirigeants-proprétaires et les apporteurs externes de capitaux. Jensen et Meckling(1976) mettent en évidence une corrélation positive entre les droits

de propriété possédés par les dirigeants c.à.d. leur participation au capital et la valeur de l'entreprise.

1-6 La rémunération des dirigeants

Constatant que les dirigeants disposent d'une grande latitude pour définir une politique d'investissement qui ne maximiserait pas la valeur de la firme en raison de l'asymétrie d'information qui caractérise leurs relations avec les actionnaires.

Dans ces conditions, la recherche d'une formule d'incitation qui permet de maximiser la valeur actionnariale devient une préoccupation majeure. Smith et Watts (1983) ont procédé à un inventaire des systèmes de rémunération des dirigeants :

- Les rémunérations fixes : indépendantes de la performance de la firme ou du dirigeant ; sont inclus dans cette catégorie les salaires, les retraites et les assurances diverses. Cette forme « si elle est renégociée régulièrement permet de résoudre la plupart des conflits » (Charreaux 1977). Mais elle est aussi l'origine des conflits entre les deux parties.
- Les rémunérations liées à la performance comptable de la firme : (variables) certes intéressantes sur le principe puisqu'elles permettent théoriquement de résoudre les conflits liés aux divergences d'horizons. Mais qui ne vont pas sans poser un problème éventuel de manipulation de l'information comptable par les dirigeants.
- Les rémunérations liées à la performance boursière des sociétés : Ça-d liées à la valeur de marché des titres, cette forme est censé de répondre aux défauts présumés des systèmes de rémunération fixes et variables.

2- Mécanismes externes

Ces mécanismes vont compléter ceux internes dont l'efficacité est fondée essentiellement sur leur caractère concurrentiel.

2-1 Les marchés financiers

C'est le lieu d'évaluation de l'information émise par l'entreprise. Les actionnaires lorsqu'ils considèrent que la satisfaction de leurs intérêts est imparfaitement prise en compte, peuvent manifester leur mécontentement en vendant leurs titres. Par exemple, lorsqu'une firme A décide d'adopter un arrangement organisationnel particulier et que ses coûts d'agence se réduisent, son cours en bourse doit augmenter. Selon l'approche contractuelle, l'entreprise B concurrente est menacée d'être disparue s'elle n'adoptera pas l'arrangement de la firme A. le cours du titre B risque de baisser et la menace d'absorption se fait jour. Les managers sont menacés d'être évincés. D'autre part, cette baisse du cours de titres peut entraîner une baisse

de leur rémunération si celle-ci est indexée sur le cours ou si les dirigeants possèdent des actions. L'équipe dirigeante de cette entreprise ayant le souci de conserver sa place, elle cherchera à satisfaire ses actionnaires pour que ceux-ci ne cèdent pas leurs actions et n'aura d'autre choix que d'adapter son organisation.

2-2 Le marché des cadres dirigeants

Les dirigeants sont évalués par les marchés financiers sur leur capacité à produire de la valeur actionnariale ou du moins à s'engager dans cette fin. Leur réputation est un élément clé qu'ils doivent entretenir en cas de retour sur le marché du travail. Elle participe au processus qui les discipline, « il est vrai que la concurrence que se font les managers sur ce marché de l'emploi est un mécanisme efficace qui sert à faire le tri ultime entre les bons et les mauvais ou les moins bons » Fama(1980).De plus, la performance qu'ils réalisent peut avoir une incidence sur la détermination de leur rémunération si celle-ci est indexée au résultat.

2-3 Le marché des biens et services

Le fonctionnement spontané du marché sur lequel la firme opère, s'il est concurrentiel participera à la sélection naturelle des firmes par élimination de celles qui sont mal gérées. Selon Baudry (2002), seules les formes organisationnelles supérieures réduisant au maximum les coûts survivent dans un milieu compétitif. « L'optique est celle d'organisations qui se font concurrence pour offrir les services demandés par les consommateurs. Les organisations qui survivent sont celles qui sont à même offrir les services ou les produits au prix le plus faible permettant de couvrir les coûts » (Jensen 1983) Et comme le souligne Demsetz (1983) des prélèvements trop

importants de la part des dirigeants seraient répercutés dans les prix rendant ainsi la firme moins compétitive.

Axe 4 : Etudes empiriques

L'objectif de cette étude est de vérifier l'incidence des mécanismes d'alignement d'intérêt des actionnaires sur ceux des dirigeants sur la performance de la firme. Ainsi de nombreuses études empiriques ont été réalisées afin de tester cette problématique.

La terminologie de notre travail : d'après plusieurs études empiriques effectuées par des théoriciens, nous avons essayé d'analyser l'impact des mécanismes d'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires sur la performance de la firme à travers un test de la validité des hypothèses déjà citées.

- Tester l'incidence de l'actionnariat des dirigeants sur la performance de l'entreprise :

Trois conceptions s'opposent sur l'impact de la détention d'actions par les managers sur la performance :

- *Thèse de convergence d'intérêt* : plus la part du capital détenu par le dirigeant est importante plus ce dernier a intérêt de gérer en cherchant à maximiser la performance de la firme.
- *Thèse de neutralité* : cette thèse est confirmée par les travaux de Demsetz et Lehn(1985) qui étudient la relation entre le taux de rentabilité comptable sur les fonds propres et le taux de concentration du capital détenu par les principaux actionnaires et ils ont trouvé qu'aucune relation linéaire n'est significative.
- *Thèse d'enracinement* : elle est confirmée par les travaux des deux acteurs Hermalin et Weisbach(1991) .Plus les dirigeants disposent d'un pourcentage du capital, plus ils sont incités à gérer l'entreprise dans un objectif contraire à la maximisation de la valeur actionnariale.

La participation des dirigeants au capital social conduit à formuler l'hypothèse (H1). Pour répondre à cette hypothèse une étude est effectuée sur un échantillon de 34 PME entreprises camerounaises qui se sont suivies pendant une période de 4 ans de 2000 à 2003.

Le choix des entreprises camerounaises est dû à sa particularité par l'absence des indicateurs boursières, donc il est important de savoir

l'incidence de la participation des dirigeants au capital social sur la performance financière des entreprises camerounaises.

- *Les données collectées :*
 - ✓ *Les dirigeants qui détiennent le capital représentent un taux définitif de 61,7% .On constate donc que les entreprises familiales sont dominante et que l'actionnariat n'est pas très ouverte.*
 - ✓ *Les différentes variables de mesure sont représentées sur le tableau suivant :*

Opérationnalisation des variables

<i>variables</i>	<i>Mesures de variables</i>	<i>proportion</i>
<i>Participation des dirigeants au capital social</i>	<i>0-5%</i>	<i>15,8%</i>
	<i>5-25%</i>	<i>17,%</i>
	<i>Au delà de 25%</i>	<i>29%</i>
<i>performance</i>	<i>RE/CP VA/CA</i>	

*Avec : RE/CP (Résultat d'exploitation /capitaux propres)
VA/CA (valeur ajouté /chiffre d'affaires)*

- *L'analyse de cet échantillon de 34 entreprises à montrer que :*
 - ✓ *La part du capital entre 0 et 5% représente 15,8%, entre 5 et 25 % représente 17,7% et au-delà de 25% ce pourcentage est de 29%.*
 - ✓ *Dans cet échantillon : 22 entreprises qui ont une valeur globale supérieure à la moyenne, 8 d'entre elles ont une valeur faible et 4 ont une valeur négative (La*

valeur globale de l'entreprise qui est un indicateur de performance est mesuré par le ratio (VA /CA)).

Pour identifier l'influence de la part du capital détenu par les dirigeants sur la performance globale de la firme, un croisement de ces deux variables est effectué et on a constaté que :

-Entre] 0,5%] de détention de la part du capital par le dirigeant, la VA/CA est au dessus de la moyenne pour un taux de 33,3%.

-Entre] 5,25%] la valeur globale est au dessus de la moyenne est représentée un taux de 50% et faible pour un taux de 50%.

-Au-delà de 25%, il ressort que 60% des entreprises ont une valeur globale au dessus de la moyenne ,20%d'entre elles ont une performance faible et 20% ont une performance négative.

En somme pur l'ensemble de l'échantillon, il ressort que 57,9% ont une performance globale élevée, 31,6% ont une valeur faible e 10,5% ont une valeur négative.

Ces résultats coordonnent avec les attentes de neutralité qui disent que la structure de propriété et notamment la participation du dirigeant au capital n'a pas d'influence sur la performance des entreprises. Alors, ce point nous amène à l'analyse de l'influence de la détention d'action par le dirigeant sur la performance actionnariale.

- *L'analyse de l'échantillon a montré que :*
 - ✓ *29,41%de l'échantillon ont une rentabilité négative, 52,9% ont rentabilité faible et enfin 17,6% nous donne une performance supérieure à la moyenne (L'indicateur de performance utilisé est RE/CP).*

Le croisement des deux variables, détention de capital et RE/CP nous permet d'analyser l'influence du premier sur le deuxième.

-Entre] 0,5] il ressort que 33,3%ont une performance négative et 66,7% ont une performance faible.

-Entre] 5,25%] de détention de capital, 16,7%ont une rentabilité négative, 66 ,7% ont une performance faible et 16,7% ont une rentabilité supérieure à la moyenne.

-Au-delà de 25% ces statistiques révèlent que 40% du capital à une performance supérieure à la moyenne.

Ces résultats montrent que la participation du dirigeant au capital n'a pas d'influence sur la performance actionnariale.

Résultat générale de l'étude :

Quant à cette étude empirique parmi plusieurs, les résultats ne prouvent pas avec rigueur l'existence d'une causalité positive nette entre la participation des dirigeants au capital via la distribution de stock-option et la performance de l'entreprise.

- Tester l'incidence du conseil d'administration sur la performance de l'entreprise :

Comme il est reconnu que le conseil d'administration est l'un des principaux mécanismes interne d'alignement de l'intérêt des dirigeants avec ceux des actionnaires. Mais la question qui a fait l'objet de plusieurs études et celle de l'influence de sa composition (administrateurs externes ou bien administrateurs internes) et de sa taille sur la performance de l'entreprise.

Cette problématique nous a amené à répondre à (H2) et (H3)

Pour répondre à ces deux hypothèses une étude empirique est effectuée sur un échantillon de 100 entreprises américaines pendant une période de 3 ans de 2001 à 2003.

- Les mesures d'analyse des variables:(la performance de l'entreprise est mesurée par résultat d'exploitation/actif liée au cycle d'exploitation)
 - ✓ Les administrateurs indépendants ne sont pas des actionnaires ou des responsables dans l'entreprise ni ayant des liens de parenté avec les managers et de façon plus générale n'ont pas des relations contractuelles significatives avec l'entreprise.
 - ✓ La taille de conseil d'administration est mesurée par le nombre d'administrateurs total qui siègent au conseil d'administration.
- L'analyse de cet échantillon a montré que :
 - ✓

- ✓ *Le nombre d'administrateurs indépendants à un effet statistiquement significatif sur la performance de l'entreprise*
- ✓ *La présence des administrateurs indépendants (externes) permet à l'entreprise de bénéficier d'une expertise technique et d'une information privilégiée de l'environnement pour améliorer sa performance. Ils sont recrutés pour leurs compétences.*
- ✓ *Aussi leur indépendance à l'égard des dirigeants leur permet de s'opposer aux décisions les plus contestables.*
- ✓ *La taille du conseil d'administration ne conduit pas nécessairement à une augmentation de la valeur de l'entreprise et à un contrôle efficace des dirigeants .ceci peut être expliquée par le fait que le conseil d'administration ne permet pas d'aborder l'incertitude environnementale et prendre les transactions les plus favorables.*

Résultat générale de l'étude :

L'indépendance du conseil d'administration constitue un moyen efficace pour le contrôle des dirigeants.

- *L'impact de la rémunération des dirigeants sur la performance de l'entreprise :*

Pour répondre à (H4) une étude empirique est effectuée sur un échantillon de 103 entreprises pendant une période de 4 ans, de 2001 à 2005.

- *Les mesures d'analyse des variables:*
 - ✓ *La rémunération des dirigeants étudiés est de nature suivante :*
 - rémunération fixe : sous forme généralement de salaire*
 - rémunération variable : liée à la réalisation des objectifs*
- *Les données collectées*
Les données sont enregistrées dans les deux tableaux suivants :

CA annuel en million d'euros

<i>année</i>	<i>moyenne</i>	<i>Ecart-type</i>
--------------	----------------	-------------------

2003	11 449 ,6	17 917,0
2004	12 221,1	19 605,3
2005	13 784,9	21 507, 3

La rémunération des dirigeants de l'étude

	année	moyenn e	Ecart- type
<i>Salaire fixe</i>	2003	674,4	440, 3
	2004	699,3	473,6
	2005	694,3	461,9
<i>Salaire variable</i>	2003	560,9	698,1
	2004	726,8	703,9
	2005	790,8	902,7

Après la collecte des données sur les salaires ; il convient de tester statistiquement les différentes données

La relation entre le type de rémunération et mesures de performance

	<i>Extensive</i>	<i>Comptable</i>
<i>Salaire fixe</i>	<i>CA et Capitalisation</i>	-
<i>Salaire variable</i>	-	<i>Revenu net & marge d'exploitation</i>

-la rémunération fixe dépend de la performance extensive de l'entreprise mesurée par le chiffre d'affaires ou le taux de capitalisation

-la rémunération variable dépend de la performance comptable mesurée par le résultat net ou la marge d'exploitation

- *Résultat de l'étude :*

- ✓ Une augmentation du salaire fixe n'implique pas une augmentation du salaire variable
- ✓ Une augmentation du salaire variable de 0,8% à 1,5% du salaire variable correspond à une augmentation d'un point de la marge d'exploitation

Résultat général de l'étude :

La rémunération variable des dirigeants est un bon mécanisme pour les inciter à améliorer la performance de l'entreprise

Conclusion

Dans le cadre de ce travail, nous avons analysé l'effet des mécanismes d'alignement des dirigeants sur ceux des actionnaires sur la performance de la firme. Il apparaît que la performance globale et actionnariale ne dépend pas des plans de stock options. Ces résultats ne permettent pas de trancher entre la thèse de neutralité et de non neutralité de la structure de la détention du capital.

Comme nous avons constaté qu'il y a une absence du lien entre la taille du CA et la performance de la firme et ce résultat ne confirme pas les prédictions de la théorie de l'agence qui disent qu'elle améliore la performance, alors que l'indépendance des administrateurs indépendants a un effet positif sur la performance de l'E/se.

Il apparaît également que la rémunération variable influence positivement la performance tout en améliorant la richesse des actionnaires et en liant les

intérêts de ses derniers à l'utilité des dirigeants ainsi que l'augmentation de la richesse des actionnaires dépasse l'accroissement de la rémunération variable des dirigeants.

Bibliographie

Berle et Means, « The modern corporation and private property » [1932]

Charreaux, « Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits [1997]

Charreaux, « La théorie positive de l'agence : lecture et relectures » [1999]

Charreaux, « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance » [2000]

Fama et Jensen, « Agency Problems and Residual Claims » Journal of Law & Economics [1983)

O.E. Williamson, "The economic institutions of capitalism", The Free Press, 1985.]

Alchian, H. Demsetz, "Production, Information Costs and Economic Organization",

Jensen et Meckling, «theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure »