

# Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance

Laurence GODARD

*Université de Franche-Comté*

*Correspondance :*

Université de Besançon  
Avenue de l'Observatoire  
25000 Besançon Cédex  
Tél. : 03.81.66.67.38  
Fax. : 03.81..66.67.37  
Email : laurence.godard@univ-fcomte.fr

*Résumé :* Cet article étudie les facteurs qui influencent le choix de la structure du conseil : conseil d'administration ou conseil de surveillance. Deux facteurs relatifs au contrôle du dirigeant sont pris en compte : la performance et la structure de propriété de l'entreprise. Deux facteurs explicatifs supplémentaires sont considérés : la date de création de l'entreprise afin de tenir compte de l'année d'introduction de la formule conseil de surveillance en France et le secteur de l'entreprise en appréhendant son incertitude et le type d'activité. Les résultats montrent que le secteur d'activité, l'incertitude et le type d'entreprises (familiales, managériales et contrôlées) ont une influence sur la probabilité de choisir un conseil de surveillance.

*Mots-clés :* conseil d'administration – conseil de surveillance – performance – structure de propriété – incertitude sectorielle.

*Abstract :* We examine the elements that influence the choice of the board leadership structure : CEO duality or an independent board leadership structure. Two characteristics related to corporate governance are considered : corporate performance and ownership structure. Two other factors are introduced into our model : the date of corporate foundation in order to take into account the year of the introduction of the independent board leadership structure in France, and the industry by considering two dimensions (industrial uncertainty and industrial sectors). Our results indicate that industrial sectors, industrial uncertainty and the proprietors-hip structure have an influence on the likelihood of choosing an independent board leadership structure.

*Key words :* board of directors – leadership structure – performance – ownership structure – industrial sectors and uncertainty.

Beaucoup de travaux ont traité du comportement des dirigeants et des facteurs qui l'influencent. Parmi ces facteurs, il en est un, le choix du type de conseil, qui a reçu peu d'attention. Or, les sociétés anonymes peuvent être administrées et gérées :

– soit par un conseil d'administration traditionnel (structure duale), le dirigeant étant président du conseil (conseil d'administration avec PDG) ;

– soit par un directoire et un conseil de surveillance<sup>1</sup> (structure indépendante), auquel cas il y a séparation de la fonction de direction et de la fonction de contrôle.

Il s'avère que très peu d'entreprises françaises ont adopté la forme « conseil de surveillance et directoire ». Cette forme juridique semble contraire à la tradition française, qui veut que le pouvoir ne se partage pas. Selon l'enquête réalisée par le cabinet Vuchot Ward Howell auprès de 2 500 dirigeants français (1995), plus d'un tiers des dirigeants n'a pas d'explication à fournir quant à ce manque de succès. Les raisons, le plus souvent mentionnées, sont la lourdeur du *reporting*, le manque de prestige du titre de Président du directoire, la tradition et la méconnaissance du mécanisme.

Il convient cependant de souligner que le cas de la France n'est pas atypique. Si l'on compare les données françaises aux données américaines, on s'aperçoit qu'elles sont, en valeur relative, assez proches. Dans l'étude Peat-Marwick réalisée par G. Charreaux et J.P. Pitol-Belin en 1987, sur un échantillon de 120 entreprises françaises, 13 seulement, soit 11 %, avaient un directoire et un conseil de surveillance. Selon l'étude de Korn/Ferry International, dans 80 % des sociétés américaines interrogées (en 1989 et 1993) il n'y a pas séparation des fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général. Néanmoins, la forme conseil de surveillance et directoire semble à l'heure actuelle avoir la faveur de certaines entreprises. De grands groupes ont abandonné la formule du conseil d'administration traditionnel au profit de la structure conseil de surveillance (Club Méditerranée, Accor, DMC). Sur la pé-

---

<sup>1</sup> Loi du 12 juillet 1967 (articles 119, 120 et 128). Dans cette seconde formule, empruntée au droit allemand, le directoire est chargé de la direction de la firme alors que le conseil de surveillance prend en charge la fonction de contrôle.

riode 1988-1993, nous avons recensé vingt entreprises qui sont passées de la forme conseil d'administration à la forme conseil de surveillance, alors que, dans le même temps, huit entreprises passaient de la forme conseil de surveillance à la forme conseil d'administration.

L'objet de cet article est de mettre en évidence les facteurs qui expliquent le choix de la structure du conseil et de déterminer si ces facteurs sont liés au contrôle des dirigeants ou à d'autres éléments. En particulier, le choix du type de conseil dépend-il de la performance de l'entreprise et du pouvoir des actionnaires ? D'autres facteurs non liés au gouvernement d'entreprise peuvent également intervenir. La date de création de l'entreprise est un élément à prendre en considération afin de tenir compte de l'introduction relativement récente du conseil de surveillance en France. De même, des caractéristiques relatives au secteur d'appartenance des entreprises sont susceptibles de déterminer le choix de la structure du conseil.

L'article comprend trois sections. Après avoir apprécié l'efficacité des deux organes de contrôle dans la première section, un modèle d'explication du choix de la structure du conseil est proposé dans la deuxième section. Ce modèle fait l'objet d'une validation empirique présentée dans la troisième section.

## **1. L'efficacité du conseil d'administration et du conseil de surveillance**

### ***1.1. Le point de vue théorique***

Un grand nombre d'auteurs, représentant principalement la théorie de l'agence, ont affirmé que l'incapacité des conseils d'administration à exercer leur rôle de contrôle provient de leur domination par les dirigeants. Dans ce courant théorique, la « dualité » correspond à l'absence de séparation décision/contrôle [E.F. Fama, M.C. Jensen 1983, p. 314]. Elle accorde un rôle influent au dirigeant au sein du conseil d'administration et remet donc en cause l'indépendance de ce dernier [M.S. Mizruchi 1983 ; S.C. Vance 1983]. Selon J.W. Lorsch [1989 p. 185], « *l'existence d'un leader au sein du conseil différent du di-*

*rigeant pourrait significativement aider les administrateurs à prévenir les difficultés ainsi qu'à agir en cas de crise* ». J.R. Franks, C. Mayer [1992] adoptent cependant un point de vue différent. Selon leur analyse du cas de l'Allemagne, le conseil de surveillance laisserait aux dirigeants une marge de manoeuvre importante.

Les défenseurs de la dualité, qui se rattachent principalement à la théorie de la « convergence »<sup>2</sup>, avancent qu'elle devrait conduire à une performance supérieure car elle permet d'avoir un *leadership* clair dans une perspective de formulation et de mise en oeuvre de la stratégie<sup>3</sup>. La séparation des fonctions dilue le pouvoir du dirigeant et augmente la probabilité que les actions et les attentes du dirigeant et du conseil soient en contradiction. En outre, selon J.A. Brickley et *al.* [1997], la forme conseil de surveillance est à l'origine de deux types de coûts d'agence : des coûts de contrôle du comportement du président et des coûts d'information (transfert coûteux et incomplet de l'information spécifique entre le dirigeant et le président du conseil).

Enfin, un inconvénient du système du conseil de surveillance pourrait provenir de la suppression de la surveillance mutuelle entre dirigeants au sein du conseil. Selon E.F. Fama, M.C. Jensen [1983], le conseil doit utiliser l'information provenant du système de contrôle mutuel. Dans ce but, il devrait inclure plusieurs administrateurs-dirigeants (administrateurs internes). Le conseil d'administration permet l'exercice de la surveillance mutuelle puisqu'il autorise la présence de plusieurs membres de l'équipe dirigeante en son sein. En revanche, la surveillance mutuelle à l'intérieur du conseil est rendue impossible dans un conseil de surveillance puisqu'il exclut par définition les membres de l'équipe dirigeante.

---

<sup>2</sup> Ou théorie du *stewardship* : théorie selon laquelle le dirigeant n'est pas opportuniste et agit dans l'intérêt de l'entreprise.

<sup>3</sup> P.A. Stoeberl, B.C. Sherony [1985] ; C.A. Anderson, R.N. Anthony [1986].

## 1.2. Les résultats empiriques

Pour étudier l'efficacité des deux structures de conseil, un certain nombre de modèles analysent les décisions prises par le conseil. Trois principales décisions sont mises en relation avec la structure du conseil : les changements de dirigeant, le choix des administrateurs, l'adoption de « pilules empoisonnées ».

J.R. Harrison et *al.* [1988] relie la structure du conseil aux changements de dirigeant. Le taux de rotation des dirigeants est trois fois plus élevé lorsque ces derniers ne sont pas en même temps Présidents du conseil d'administration que lorsqu'ils occupent les deux fonctions. J.L. FizeL et *al.* [1990] aboutissent au même résultat. La capacité du conseil de surveillance à remplir sa fonction de contrôle est renforcée par la séparation des fonctions de direction et de contrôle.

Pour les décisions qui portent sur le choix de nouveaux administrateurs, J.D. Westphal, E.J. Zajac [1995] partent de l'hypothèse selon laquelle le dirigeant d'une entreprise avec un conseil d'administration traditionnel disposerait d'un pouvoir formel et informel supérieur à celui des administrateurs externes. En particulier, ils supposent que la structure duale est positivement associée au choix d'administrateurs ayant des caractéristiques démographiques<sup>4</sup> similaires à celles du dirigeant et qu'il en va de même pour la structure indépendante relativement aux administrateurs en place. La domination du dirigeant lui permettrait donc de nommer des administrateurs susceptibles d'adopter un comportement en sa faveur, étant donné les similitudes qui les rapprochent<sup>5</sup>. Les résultats montrent que la dualité est significativement et positivement reliée à la similitude entre le dirigeant et le nouvel administrateur pour toutes les dimensions démographiques, à l'exception du niveau d'études. En revanche, dans un conseil de surveillance, les administrateurs sont en position

---

<sup>4</sup> J.D. Westphal, E.J. Zajac [1995] ont retenu quatre mesures pour les caractéristiques démographiques : l'âge des administrateurs, leur domaine d'expérience, leur niveau d'études, leur origine interne ou externe.

<sup>5</sup> Les résultats de J.D. Westphal et E.J. Zajac montrent que la similitude démographique entre le dirigeant et les administrateurs incite ces derniers à surveiller la performance et les compétences du dirigeant et réduit le besoin perçu d'une indexation de la rémunération sur la performance.

de force pour choisir un administrateur susceptible de s'opposer au dirigeant.

Pour le troisième type de décision, P. Mallette, K.L. Fowler [1992] ont trouvé que la dualité est positivement et significativement associée à l'adoption de « pilules empoisonnées »<sup>6</sup> qui est souvent considérée comme une mesure visant à protéger l'entreprise contre les prises de contrôle et qui peut être interprétée comme une stratégie d'enracinement du dirigeant. L'effet de la structure du conseil joue donc un rôle important dans la décision d'adoption de « pilules empoisonnées », la dualité réduisant l'efficacité du contrôle du conseil pour ce type de décision.

L'efficacité des deux structures de conseil a également été testée en évaluant leur influence sur la performance des entreprises. Les auteurs différents font, le plus souvent, l'hypothèse selon laquelle les entreprises qui optent pour un conseil de surveillance enregistrent une performance supérieure à celles qui choisissent un conseil d'administration. Nous précisons ici simplement que les résultats ne convergent pas toujours dans ce sens ; ils seront abordés plus en détail dans la deuxième section.

Étant donné l'absence de résultats clairs quant à la relation type de conseil/performance, on peut s'interroger sur le bien-fondé des travaux qui présupposent la supériorité systématique de telle ou telle formule. Nous adoptons une approche différente en tentant de mettre en avant les contextes dans lesquels chaque type de conseil est choisi.

## **2. Modèle d'explication du choix de la structure du conseil**

Alors que la forme conseil de surveillance et directoire a été très longtemps délaissée, elle semble constituer un attrait pour un certain nombre d'entreprises à l'heure actuelle en France. Cette tendance est-

---

<sup>6</sup> Les « pilules empoisonnées » font référence à une famille de systèmes de protection qui conduisent à une dilution des actions détenues par l'acquéreur ou à la perte des droits de vote de l'acquéreur si la firme émettrice devient la cible

elle en relation avec le développement du gouvernement d'entreprise (*corporate governance*) ? En effet, c'est dans le contexte du gouvernement d'entreprise qu'a été établi<sup>8</sup>, en Grande Bretagne, un code de bonne conduite des entreprises qui préconise une séparation des tâches de Président et de Directeur général. La France<sup>9</sup> possède également son code de bonne conduite, le rapport Viénot<sup>10</sup>. Néanmoins, alors que les orientations prises par le code de bonne conduite anglais vont dans le sens de l'analyse du conseil d'administration issue de la théorie de l'agence, celles prises par le rapport Viénot semblent moins en accord avec cette dernière. En effet, selon ce rapport, la dissociation des fonctions de Président et de Directeur général n'est pas souhaitable.

Nous allons vérifier si le choix de la structure du conseil est lié au contrôle du dirigeant. Dans cette optique, nous avons retenu deux variables : la performance et la structure de propriété de l'entreprise. Pour enrichir l'étude, nous avons pris en compte d'autres facteurs. Nous avons également retenu la date de création de l'entreprise et les caractéristiques de son secteur d'appartenance.

Ainsi, nous proposons le modèle suivant :

|  |
|--|
| $\text{Structure du conseil} = f(\text{Performance} + \text{Structure de propriété} + \text{Date de création} + \text{Secteur})$ |
|--|

d'une prise de contrôle. L'adoption de « pilules empoisonnées » a pour objectif de rendre l'acquisition « indigeste ».

<sup>7</sup> G. Charreaux [1997] définit le gouvernement d'entreprise comme « l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ».

<sup>8</sup> À la suite du rapport de la Commission Cadbury de décembre 1992 répondant aux préoccupations liées à l'absence d'un cadre clair d'intervention des administrateurs pour exercer leur surveillance.

<sup>9</sup> Alors que le thème de recherche du gouvernement d'entreprise fait l'objet d'une mode en France, G. Charreaux et J.P. Pitol-Belin [1990] ont été les précurseurs en abordant très tôt, bien avant le débat actuel, un de ses aspects, le conseil d'administration.

<sup>10</sup> Rapport issu du groupe de travail CNPF/Afep (Association française des entreprises privées) et intitulé « Le conseil d'administration des sociétés cotées ».

### 2.1. La performance de l'entreprise

Dans les recherches empiriques consacrées à la comparaison des deux formules (conseil d'administration et conseil de surveillance), la relation la plus souvent étudiée porte sur l'influence de la structure du conseil sur la performance des entreprises. Les études diffèrent au regard des mesures de performance utilisées (mesures comptables, mesures boursières, faillite) et de l'optique retenue (statique ou dynamique). Les résultats ne sont pas toujours en faveur d'une influence positive de la structure indépendante sur la performance comme le montre le tableau 1. Les études concluent, soit à un avantage en faveur des entreprises ayant un conseil de surveillance aux dépens des entreprises ayant un conseil d'administration, soit à l'absence de relation entre le type de conseil et la performance.

**Tableau 1** – Résultats généraux concernant la relation : « type de conseil/performance »

| Auteurs (année)                                | Caractéristiques de l'étude  |
|--|--|
| Résultats en faveur du conseil de surveillance |  |
| Rechner et Dalton [1991]                       | 1978-1983 ; mesures comptables ; tous les secteurs   |
| Pi et Timme [1993]                             | 1987-1990 ; mesures comptables ; secteur bancaire  |
| Daily et Dalton [1994]                         | 1990 ; faillite/non faillite ; tous les secteurs   |
| Aucune relation                                |  |
| Baliga, Moyer et Rao [1996]                    | 1980-1991 ; rentabilité financière et réaction du marché boursier à l'annonce d'un changement de type de conseil <sup>11</sup> ; tous les secteurs |
| Brickley, Coles et Jarrell [1997]              | 1988 ; performance boursière et comptable ; tous les secteurs  |
| Rechner et Dalton [1989]                       | 1978-1983 ; rentabilité anormale sur cette période de 6 ans ; tous les secteurs  |
| Chaganti, Mahajan et Sharma [1985]             | 1970-1976 ; faillite/non faillite ; commerce de détail   |

B.K. Boyd [1995] tente de comprendre pourquoi les études de la relation structure du conseil/performance n'aboutissent pas à des résultats toujours concluants. Il montre que la direction et l'ampleur de la relation dualité/performance varie selon l'environnement : la dualité peut in-

<sup>11</sup> Que les entreprises passent d'une structure duale à une structure indépendante ou qu'elles passent d'une structure indépendante à une structure duale.

fluencer de façon positive la performance sous certaines conditions (dynamisme du secteur élevé) et négative dans d'autres circonstances (munificence du secteur élevée).

Dans notre modèle nous envisageons la relation inverse. La mauvaise performance de l'entreprise, en tant qu'indicateur de la mauvaise gestion du dirigeant, devrait être un élément qui incite au choix de la structure conseil de surveillance pour satisfaire au besoin d'un contrôle plus grand du dirigeant. Les entreprises les moins performantes devraient mettre en place la structure conseil de surveillance, supposée la plus efficace, afin d'intensifier le contrôle du dirigeant.

H1 : Les entreprises les moins performantes sont plus susceptibles de choisir la forme conseil de surveillance que les entreprises les plus performantes.

La mesure de performance retenue est la rentabilité boursière moyenne sur la période 1987-1989.

S. Finkelstein, R.A. D'Aveni [1994], se ralliant au courant de la contingence, envisagent l'hypothèse inverse en argumentant qu'en cas de mauvaise performance, le besoin d'un dirigeant puissant se fait ressentir afin d'améliorer cette dernière. Les résultats qu'ils obtiennent ne sont pas significatifs.

## **2.2. La structure de propriété**

Alors que le rôle du conseil d'administration dans le contrôle des dirigeants est plus ou moins actif selon le type de société considéré, notamment en fonction de l'actionnariat [G. Charreaux 1991], celui du conseil de surveillance pourrait également dépendre de l'actionnariat. Notamment, le pouvoir de contrôle du conseil de surveillance devrait être d'autant plus fort que la structure de propriété est concentrée, le conseil de surveillance ayant seulement la possibilité de proposer la révocation des membres du directoire à l'assemblée des actionnaires. Un argument en faveur de cette hypothèse peut être emprunté au cas allemand. En effet, en Allemagne, pays où la forme conseil de surveillance

est la plus répandue, la concentration de la propriété des entreprises est très forte. Cet argument nous conduit à formuler l'hypothèse 2.

H2 : L'étroitesse du contrôle des actionnaires exerce une influence positive sur le choix de la forme conseil de surveillance.

Nous avons retenu trois mesures de la structure de propriété de l'entreprise : le pourcentage de capital détenu par le principal actionnaire, par les cinq principaux actionnaires<sup>12</sup> et le type d'entreprises (familiales, contrôlées, managériales).

### **2.3. La date de création de l'entreprise**

Cette variable est utilisée de façon à tenir compte de la date d'introduction de la forme conseil de surveillance et directoire en France (1967). Les entreprises créées à une période où la forme conseil de surveillance et directoire n'était pas admise, pourraient être moins nombreuses à avoir cette forme d'administration dans les années 1990 ; elles peuvent, en effet, montrer une certaine résistance au changement de la forme du conseil, ce changement impliquant une réorganisation au sein de l'entreprise. En revanche, les entreprises créées après 1967 pourraient être moins hostiles au choix d'un conseil de surveillance, ce choix n'étant pas synonyme de réorganisation. Nous formulons donc l'hypothèse suivante :

H3 : Les entreprises créées après 1967 sont plus susceptibles de choisir la forme conseil de surveillance que les entreprises créées avant 1967.

La date de création prend la valeur 1 si l'entreprise a été fondée après 1967 et la valeur 0 autrement.

---

<sup>12</sup> Les résultats sont présentés pour le pourcentage de capital détenu par les cinq principaux actionnaires ; ils sont identiques lorsque les tests sont effectués avec la part du capital détenue par le principal actionnaire.

## 2.4. *Le secteur*

Les recherches sur la prise de décision analysent la structure duale selon les conditions environnementales. D'après ces études, la consolidation du pouvoir permise par la structure duale constitue un atout dans un environnement incertain. Une entreprise dans un environnement instable a besoin d'un dirigeant puissant [D.C. Hambrick, S. Finkelstein 1987] et d'un processus de prise de décision rapide [W.Q. Judge, A. Miller 1991 ; L.J. Bourgeois, K.M. Eisenhardt 1987]. Cette analyse rejoint la vision du conseil dans la théorie de la dépendance envers les ressources. Selon celle-ci, le conseil est un mécanisme permettant de gérer la dépendance de l'entreprise par rapport à l'extérieur et permettant de réduire l'incertitude environnementale. Les caractéristiques d'un conseil efficace diffèrent selon les caractéristiques de l'environnement<sup>13</sup>.

Nous prenons donc en compte le secteur et ses caractéristiques en tant que variable pouvant expliquer le choix de la structure du conseil. Nous retenons deux caractéristiques du secteur : l'incertitude associée au secteur et la nature de l'activité. Nous mesurons l'incertitude à l'aide de trois variables caractérisant le secteur, conformément au modèle de G. Dess, D. Beard [1984]. Ces trois dimensions sont :

- la munificence, qui représente l'abondance des ressources dans un secteur. La rareté des ressources implique une plus grande incertitude quant à leur accès. La munificence est négativement reliée à l'incertitude. La dualité est supposée être favorable dans les secteurs faiblement munificents ;
- le dynamisme, qui représente la volatilité du secteur. Il est positivement relié à l'incertitude. Pour répondre au dynamisme, les entreprises créent des structures organisationnelles plus simples. La dualité est supposée être profitable dans les secteurs très dynamiques ;
- la complexité<sup>14</sup>, qui mesure les inégalités entre concurrents, est positivement associée à l'incertitude. Les décisions stratégiques sont plus

---

<sup>13</sup> J. Pfeffer [1972, 1973].

<sup>14</sup> La complexité est basée sur les caractéristiques environnementales de la concentration [H. Aldrich 1979].

fréquentes dans les secteurs très complexes que dans les secteurs peu complexes [H. Aldrich 1979]. La structure duale, du fait de sa simplicité, serait plus avantageuse dans les secteurs très complexes.

H4 : La munificence du secteur exerce une influence positive sur le choix de la forme « conseil de surveillance ».

H5 : Le dynamisme du secteur exerce une influence négative sur le choix de la forme « conseil de surveillance ».

H6 : La complexité du secteur exerce une influence négative sur le choix de la forme « conseil de surveillance ».

La munificence du secteur est mesurée par le taux de croissance des ventes du secteur sur une période de cinq ans (1986-1990). Le dynamisme est mesuré par la variabilité du taux de croissance annuel des ventes du secteur sur la même période. La complexité est mesurée par l'indice de concentration du secteur, pour l'année 1990.

La mesure de la complexité retenue n'est pas parfaite. Une amélioration possible pourrait résider dans l'utilisation de l'indice de concentration de Herfindhal. La complexité par référence au processus de production et aux caractéristiques du produit ou du service est également envisageable.

Une autre voie possible d'amélioration pour évaluer les trois dimensions du secteur pourrait reposer sur un questionnaire puisqu'il peut s'agir d'une perception de l'environnement par les personnes qui prennent les décisions.

L'influence du secteur sur le choix du conseil est également étudiée en considérant l'activité des entreprises. Cette prise en compte a pour but de déterminer s'il existe des différences de comportement entre secteurs quant au choix de la structure du conseil, différences qui proviendraient des besoins en information, des facteurs-clés de succès et des degrés de changement propres à chaque secteur et ayant une influence sur le processus de décision approprié. Cette analyse rejoint celle de la théorie institutionnelle selon laquelle les pratiques organisationnelles peuvent être prévues et expliquées en examinant les caractéristiques et les traditions du secteur ainsi que l'histoire de la firme. Nous

avons retenu six catégories de secteurs : industrie, distribution, services, transports, banques et assurances, BTP.

H7 : Le secteur d'activité exerce une influence sur le choix de la structure du conseil.

### **3. Étude empirique des facteurs influençant le choix de la structure du conseil**

L'étude porte sur l'année 1990. Nous avons recensé 67 entreprises, cotées en bourse, ayant la structure conseil de surveillance et directoire cette année-là. Après avoir enlevé les entreprises pour lesquelles certaines données étaient manquantes, l'échantillon final se compose de 46 entreprises à conseil de surveillance. Nous avons également constitué un échantillon de 154 entreprises ayant un conseil d'administration, sélectionnées de façon aléatoire dans la base de données Affi.

#### **3.1. La méthodologie**

Nous avons opté pour une méthode de régression qualitative, la régression logistique. Cette dernière est particulièrement bien adaptée au cas où la variable dépendante est binaire et où les variables indépendantes sont quantitatives. Nous utiliserons cette méthode pour comparer les caractéristiques des entreprises ayant un conseil d'administration à celles des firmes ayant un conseil de surveillance. La variable dépendante peut prendre deux modalités : conseil d'administration ou conseil de surveillance.

Les tests pour échantillons appariés ne se prêtaient pas à toutes nos données puisqu'ils nécessitent des données nominales, ordinales ou encore des données avec échelle d'intervalle. C'est pourquoi, ils n'ont pas été retenus.

### ***3.2. La date de création et la performance de l'entreprise n'expliquent pas le choix de la structure du conseil***

La date de création de l'entreprise n'est pas un élément déterminant dans le choix de la structure du conseil. Il convient néanmoins de noter qu'une date de création postérieure à 1967 aurait tendance à peser en défaveur du choix d'un conseil d'administration traditionnel (coefficient positif).

La performance de l'entreprise n'est pas non plus une variable significative expliquant le choix de la structure du conseil. L'hypothèse selon laquelle la faible performance (en tant qu'indicateur de la mauvaise gestion du dirigeant et d'un besoin d'un plus grand contrôle des entreprises) est un facteur qui incite au choix de la forme conseil de surveillance afin d'intensifier le contrôle du dirigeant, n'est pas vérifiée. Deux voies d'amélioration sont possibles. Tout d'abord, la mesure de performance pourrait être perfectionnée en utilisant une mesure relative qui prend en compte le risque ou l'appartenance sectorielle de l'entreprise. Ensuite, une façon plus appropriée de prendre en compte cette variable serait de tester son influence sur la décision de changement de structure du conseil et, donc, d'adopter une optique dynamique.

En revanche, l'introduction des variables représentant le secteur et l'actionnariat des entreprises permet de mettre en évidence des résultats significatifs.

### ***3.3. L'influence du secteur***

Tous les résultats montrent que les firmes qui appartiennent au secteur de la distribution ont une plus grande probabilité de choisir la forme conseil de surveillance que les entreprises industrielles. Lorsque l'on considère les entreprises appartenant aux secteurs autres que la distribution et l'industrie, leur comportement n'est pas statistiquement différent de celui des entreprises industrielles.

La présence accrue des entreprises ayant un conseil de surveillance dans le secteur de la distribution pourrait s'expliquer de deux façons. Tout d'abord, la forme conseil de surveillance permettrait d'associer les

salariés de ce secteur au contrôle tout en limitant leur influence sur l'orientation de la politique générale de l'entreprise<sup>15</sup>. Cette première explication pourrait être vérifiée puisque, parallèlement, la participation accrue des salariés au capital des entreprises semble constituer une tendance dans le secteur de la distribution<sup>16</sup>. Il existerait une réelle volonté d'associer les salariés au contrôle des dirigeants dans le secteur de la distribution. La deuxième explication pourrait reposer sur la structure de propriété particulière des entreprises appartenant au secteur de la distribution. Il est couramment admis que parmi les entreprises commerciales figurent un grand nombre d'entreprises familiales. Cette seconde explication est infirmée dans la suite de l'article.

Afin de nous assurer que notre échantillon ne souffre pas d'une sous- ou sur-représentation de certains secteurs, notamment ceux pour lesquels les résultats sont significatifs, nous nous sommes intéressés à la répartition des entreprises à conseil d'administration et des entreprises à conseil de surveillance en fonction de leur secteur d'activité. À partir de la base Affi, nous avons constitué un échantillon aussi grand que possible d'entreprises à conseil d'administration réparties selon les six secteurs retenus. Pour les entreprises à conseil de surveillance, nous avons retenu les 46 entreprises de notre échantillon. Le test global du Chi-deux fait apparaître des différences dans la répartition entre secteurs des entreprises à conseil d'administration et des entreprises à conseil de surveillance (significativité au seuil de 5%). Si l'on compare la répartition des deux échantillons d'entreprises, chaque secteur pris séparément, des différences existent pour deux secteurs : distribution, d'une part, banques

---

<sup>15</sup> Dans un conseil de surveillance, les représentants des employés n'ont qu'une fonction de contrôle. Dans un conseil d'administration, à ce rôle de contrôle s'ajoute un rôle décisionnel, les représentants des salariés donnant leur avis sur d'importantes décisions stratégiques puisqu'ils disposent d'une voix délibérative. Ces derniers peuvent ainsi paralyser la gestion de leur entreprise ou orienter les décisions stratégiques dans un sens favorable à leur intérêt propre, qui peut être contraire à l'intérêt général de l'entreprise. Par conséquent, la forme conseil de surveillance préserve l'intérêt de la participation des employés élus administrateurs (protection du capital spécifique et contrôle des dirigeants) tout en limitant leur influence sur l'orientation de la politique générale de l'entreprise.

<sup>16</sup> *Le Nouvel Économiste*, n° 1059-1060, été 1996, tome 1.

et assurances, d'autre part. Les entreprises à conseil de surveillance sont plus présentes dans le domaine de la distribution que les entreprises à conseil d'administration. Les entreprises à conseil d'administration sont plus fréquentes dans le secteur des banques et des assurances que les entreprises à conseil de surveillance.

Ce constat renforce nos résultats précédents et prouve qu'ils ne sont pas dus à des problèmes de sous- ou sur-représentation de certains secteurs.

**Tableau 2 – Répartition des entreprises selon leur secteur d'activité (six secteurs)**

| Secteur   | Conseil d'administration | Conseil de surveillance | Total        | Test du Chi-deux |
|---|--------------------------|-------------------------|--------------|------------------|
| Industrie   | 537                      | 24                      | 561 (51,8 %) | 0,838            |
| Commerce  | 91                       | 11                      | 102 (9,4 %)  | 0,001***         |
| Services  | 83                       | 3                       | 86 (7,9 %)   | 0,675            |
| Transport   | 44                       | 1                       | 45 (4,1 %)   | 0,469            |
| Banques, assurances   | 244                      | 5                       | 249 (22,9 %) | 0,064*           |
| BTP   | 38                       | 2                       | 40 (3,7 %)   | 0,879            |
| Total   | 1037 (95,75 %)           | 46 (4,25 %)             | 1083 (100 %) | 0,016**          |
| * Significativité à 10 % , ** Significativité à 5 % , *** Significativité à 1 % |                          |                         |              |                  |

Quand le secteur est appréhendé à travers son incertitude deux résultats significatifs se dégagent. Lorsque la volatilité du secteur est élevée (incertitude importante), un conseil de surveillance a plus de chance d'être mis en place. Ce résultat ne corrobore pas notre hypothèse 5. Dans des conditions où la dualité pourrait être avantageuse (la consolidation des fonctions facilitant l'action efficace du dirigeant dans le cas d'incertitude élevée), elle n'est pas mise en place. Ce résultat contredit celui obtenu par B.K. Boyd [1995]. Selon ce dernier, pour répondre au dynamisme du secteur, les entreprises doivent créer des structures simples, notamment en termes d'unicité du pouvoir. La principale explication que l'on peut apporter au fait que dans un secteur incertain la forme conseil de surveillance est préférée pourrait tenir à la difficulté attachée au contrôle du dirigeant. Dans un environnement incertain, le contrôle

du dirigeant devient plus difficile. Les comportements discrétionnaires des dirigeants et leurs mauvaises décisions sont plus difficiles à mettre en évidence, puisque les résultats de leurs actions et décisions tiennent en partie aux aléas liés à l'incertitude du secteur. Les conseils de surveillance seraient, donc, privilégiés dans les entreprises appartenant à un secteur dynamique afin de renforcer le contrôle des dirigeants.

S'agissant de la complexité du secteur, les résultats confirment l'hypothèse selon laquelle elle est favorable au choix d'un conseil d'administration traditionnel. Cette structure duale serait plus adaptée pour les entreprises appartenant aux secteurs complexes, en favorisant la rapidité du processus de décision.

La munificence du secteur, mesurant l'incertitude dans l'accès aux ressources, n'exerce pas d'effet significatif sur le choix de la structure du conseil.

#### **3.4. *L'influence de la structure de propriété***

S'agissant de l'influence de la structure de propriété sur le choix de la structure du conseil, un résultat principal se dégage. Il semble que la nature de l'actionnariat soit plus importante que la concentration de l'actionnariat. Le choix de la structure du conseil ne dépend pas de la concentration de la structure de propriété de l'entreprise (modèles 2 et 4 en annexe). En revanche, le modèle 1 montre que les entreprises contrôlées se comportent de façon différente des entreprises familiales en matière de choix du conseil. Dans les entreprises contrôlées, il y a significativement moins de conseils de surveillance que dans les entreprises familiales. Dans les sociétés contrôlées, ce sont les actionnaires dominants qui jouent un rôle prépondérant pour le contrôle. Le rôle spécifique du conseil apparaît moins important. Il convient de noter la sensibilité de ce résultat au modèle testé. Dans le modèle 4, il n'est pas significatif. Enfin, les entreprises managériales ne se comportent pas différemment des entreprises familiales pour le choix de la forme de leur conseil.

Les conseils de surveillance sont plus fréquents dans les entreprises familiales où la part du capital détenue par le dirigeant et les membres

de sa famille est élevée. Une explication peut être apportée à cette relation. La forme conseil de surveillance et directoire permettrait à la famille-actionnaire n'ayant pas en son sein les ressources managériales adaptées, de confier la direction de l'entreprise à un dirigeant extérieur tout en le contrôlant au niveau du conseil de surveillance. Nous pouvons citer l'exemple de Carrefour en 1993, qui est passé de la forme conseil d'administration à la forme conseil de surveillance à la suite de la nomination d'un dirigeant extérieur à la tête de la direction de l'entreprise. Une autre illustration va dans le même sens ; pour le Club Méditerranée et Accor, le choix d'un conseil de surveillance « *aurait facilité le passage du témoin d'une génération à l'autre, quand l'exécutif doit changer de mains et que les fondateurs peuvent encore apporter beaucoup à leur société* »<sup>17</sup>. Le conseil de surveillance réduit la domination du dirigeant en permettant aux familles-actionnaires de placer leurs membres au sein du conseil de surveillance.

Une question reste en suspens. Les résultats obtenus pour le secteur de la distribution peuvent-ils s'expliquer par les résultats obtenus pour la structure de propriété ? Autrement dit les entreprises commerciales sont-elles en majorité des entreprises familiales, comme on pourrait le supposer ? La réponse est négative. Les résultats obtenus dans le tableau 3, en effectuant un test du Chi-deux, montrent qu'il n'y a aucune différence statistiquement significative dans la répartition des entreprises familiales, contrôlées et managériales selon le type de secteur<sup>18</sup>. Autrement dit, les entreprises familiales ne sont pas plus représentées que les autres entreprises dans le secteur de la distribution. Ce n'est donc pas la nature de l'actionnariat qui explique la plus grande fréquence des conseils de surveillance dans le secteur de la distribution.

---

<sup>17</sup> Le Nouvel Économiste, n° 1083, 4-17 juillet 1997.

<sup>18</sup> Ces résultats sont confirmés lorsque l'on effectue le test du chi-deux séparément pour chaque type d'entreprise.

**Tableau 3 – Répartition du type d'entreprises selon le secteur d'activité**

| Secteur                                     | Entreprises familiales | Entreprises contrôlées | Entreprises managériales | Total       |
|---|------------------------|------------------------|--------------------------|-------------|
| Industrie                                   | 64                     | 68                     | 18                       | 150 (75 %)  |
| Commerce                                    | 5                      | 11                     | 1                        | 17 (8,5 %)  |
| Services                                    | 8                      | 5                      | 4                        | 17 (8,5 %)  |
| Transport                                   | 1                      | 3                      | 0                        | 4 (2 %)     |
| Banques, assurances                         | 1                      | 2                      | 2                        | 5 (2,5 %)   |
| BTP   | 2                      | 5                      | 0                        | 7 (3,5 %)   |
| Total                                       | 81 (40,5 %)            | 94 (47 %)              | 25 (12,5 %)              | 200 (100 %) |
| Chi-deux = 16,088 (significativité = 0,187) |                        |                        |                          |             |

## Conclusion

Alors que la forme conseil de surveillance et directoire a été très longtemps délaissée, elle semble constituer un attrait pour un certain nombre d'entreprises à l'heure actuelle en France. Cette structure est décrite par la presse comme une structure offrant « *une porte de sortie honorable pour un président déchu (Serge Trigano pour le Club Méditerranée) ou comme permettant d'éviter les doublons de présidence en cas de fusion (DMC, Axa-UAP)* »<sup>19</sup>. Notre étude a permis de montrer que des facteurs plus profonds peuvent expliquer le choix de la forme du conseil. Quatre principaux résultats se dégagent de cette étude.

Premièrement, la performance et la date de création de l'entreprise ne permettent pas d'expliquer le choix de la forme du conseil d'une entreprise.

Deuxièmement, la volatilité (le dynamisme) et la complexité du secteur ont une influence sur la probabilité de choix d'un conseil de surveillance. Une volatilité importante et une faible complexité constituent des conditions favorables au choix d'un conseil de surveillance. Dans un

<sup>19</sup> L'Expansion, n°544, mars 1997.

secteur très volatile, le contrôle du dirigeant devient plus difficile. Les comportements discrétionnaires des dirigeants et leurs mauvaises décisions sont plus difficiles à mettre en évidence, puisque les résultats de leurs décisions tiennent en partie aux aléas liés à l'incertitude du secteur. Un conseil de surveillance permettrait de réduire le pouvoir du dirigeant et de renforcer son contrôle. S'agissant de la complexité du secteur, elle semble constituer une contrainte au choix d'un conseil de surveillance. Dans un secteur complexe, la structure traditionnelle serait préférée car elle facilite l'action efficace du dirigeant et favorise la rapidité du processus de décision du fait de l'unicité du pouvoir. Un conseil de surveillance dans un secteur complexe constituerait une entrave au jeu de ces facteurs.

Troisièmement, le choix de la forme du conseil dépend du secteur d'activité des entreprises. Les entreprises du secteur de la distribution ont une plus grande probabilité de choisir un conseil de surveillance que les entreprises appartenant aux autres secteurs d'activité. Cette forme permettrait d'associer les salariés au contrôle du dirigeant, volonté qui semble constituer une tendance dans le secteur commercial.

Ces deux derniers résultats plaident en faveur du caractère contingent de la structure du conseil. Celle-ci doit être adaptée à un certain nombre de facteurs externes, ceux correspondant aux caractéristiques du secteur (volatilité, complexité, activité) auquel appartiennent les entreprises.

Quatrièmement, le choix de la forme du conseil ne dépend pas de la concentration de l'actionnariat mais plutôt de sa nature. Dans les sociétés contrôlées, la forme conseil de surveillance est moins fréquente que dans les sociétés familiales. Les actionnaires dominants n'ont pas besoin de renforcer le contrôle du dirigeant en choisissant la structure conseil de surveillance. Dans les sociétés familiales, la forme conseil de surveillance et directoire permettrait à la famille-actionnaire n'ayant pas en son sein les ressources managériales adaptées, de confier la direction de l'entreprise à un dirigeant extérieur tout en gardant le contrôle au niveau du conseil de surveillance.

Le pouvoir explicatif du modèle pourrait être amélioré en tenant compte de l'appartenance des entreprises à un groupe, notamment à un groupe de nationalité étrangère.

Une étude cherchant à examiner si un conseil d'administration traditionnel favorise la domination du dirigeant plus qu'un conseil de surveillance est envisagée de façon à compléter cette étude. Des variables mesurant le pouvoir du dirigeant (durée de fonction, nombre de mandats, origine interne ou externe) devraient permettre de tester cette hypothèse. Il serait également intéressant de vérifier s'il existe différents types de conseil de surveillance, au même titre qu'il existe différentes catégories de conseil d'administration. Cet aspect pourrait être examiné en conduisant une étude approfondie de la composition démographique des conseils (taille, origine des administrateurs, durée et nombre de leurs mandats...).

## Bibliographie

- Aldrich H. [1979], *Organizations and Environments*, Prentice-Hall.
- Anderson C.A., Anthony R.N. [1986], *The New Corporate Directors*, Wiley.
- Baliga B.R., Moyer R.C. et Rao R.S. [1996], « CEO Duality and Firm Performance : What's the Fuss ? », *Strategic Management Journal*, vol. 17, p. 41-53.
- Bourgeois L.J., Eisenhardt K.M. [1987], « Strategic Decision Processes in Silicon Valley : the Anatomy of a 'Living Dead' », *California Management Review*, vol. 30, n° 1, p. 143-159.
- Boyd B.K. [1995], « CEO Duality and Firm Performance : a Contingency Model », *Strategic Management Journal*, vol. 16, p. 301-312.
- Brickley J.A., Coles J.L. et Jarrell G. [1997], « Leadership Structure : Separating the CEO and Chairman of the Board », *Journal of Corporate Finance*, vol. 3, p. 189-220.
- Chaganti R.S., Mahajan V. et Sharma S. [1985], « Corporate Board Size, Composition and Corporate Failures in Retailing Industry », *Journal of Management Studies*, vol. 22, n° 4, p. 400-417.

Charreaux G. [1997], *Le gouvernement des entreprises – Corporate Governance – théories et faits*, Économica.

Charreaux G. [1991], « Structure de propriété, relation d'agence et performance financière », *Revue Économique*, vol. 42.

Charreaux G., Pitol-Belin J.P. [1990], *Le conseil d'administration*, Vuibert.

Charreaux G., Pitol-Belin J.P. [1987], *Enquête nationale sur le conseil d'administration des entreprises françaises*, Étude Peat-Marwick, février, non publiée.

Daily C.M., Dalton D.R. [1994], « Bankruptcy and Corporate Governance : the Impact of Board Composition and Structure », *Academy of Management Journal*, vol. 37, n° 6, p. 1603-1617.

Daily C.M., Dalton D.R. [1994], « Corporate Governance and the Bankrupt Firm : an Empirical Assessment », *Strategic Management Journal*, vol. 15, p. 643-654.

Dess G., Beard D. [1984], « Dimensions of Organizational Task Environments », *Administrative Science Quarterly*, vol. 29, p. 52-73.

Fama E.F., Jensen M.C. (1983), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, p. 301-325.

Finkelstein S., D'Aveni R.A. [1994], « CEO Duality as a Double-Edged Sword : How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command », *Academy of Management Journal*, vol. 37, n° 5, p. 1079-1108.

Fizel J.L., Louie K.K.T., Mentzer M.S. [1990], « An Economic, Organizational and Behavioral Model of the Determinants of CEO Tenure », *Journal of Economic Behavior and Organization*, n° 14, p. 363-379.

Franks J.R., Mayer C. [1992], « A Synthesis of the International Evidence », Papier de recherche, IFA, *London Business School et City University Business School*, p. 165-192.

Hambrick D.C., Finkelstein S. [1987], « Managerial Discretion : a Bridge Between Polar Views of Organizational Outcomes », in L.L. Cummings, B.M. Staw (Eds.), *Research in organizational behavior*, vol. 9, p. 369-406, JAI Press.

- Harrison J.R., Torres D.L., Kukalis S. [1988], «The Changing of the Guard : Turnover and Structural Change in the Top-Management Positions », *Administrative Science Quarterly*, vol. 33, p. 211-232.
- Judge W.Q., Miller A. [1991], «Antecedents and Outcomes of Decision Speed in Different Environmental Contexts », *Academy of Management Journal*, vol. 34, n° 5, p. 449-463.
- Korn Ferry International [1994], *Board of directors*, 21st Annual Study.
- Lorsch J.W. [1989], *Pawns or Potentates : the Reality of America's Corporate Boards*, Harvard Business School Press.
- Mallette P., Fowler K.L. [1992], «Effects of Board Composition and Stock Ownership on the Adoption of Poison Pills », *Academy of Management Journal*, vol. 35, n° 5, p. 1010-1035.
- Mizruchi M.S. [1983], «Who Controls Whom ? An Examination of the Relation Between Management and Boards of Directors in Large American Corporations », *Academy of Management Review*, vol. 8, n° 3, p. 426-435.
- Pfeffer J. [1972], «Size and Composition of Corporate Boards of Directors : The Organization and its Environment », *Administrative Science Quarterly*, vol. 17, p. 218-228.
- Pfeffer J. [1973], «Size, Composition, and Function of Hospital Boards of Directors : a Study of Organization-Environnement Linkage », *Administrative Science Quarterly*, vol. 18, p. 349-364.
- Pfeffer J., Davis-Blake A. [1986], «Administrative Succession and Organizational Performance : How Administrator Experience Mediates the Succession Effect ? », *Academy of Management Journal*, vol. 29, p. 72-83.
- Pi L., Timme S.G. [1993], «Corporate Control and Bank Efficiency », *Journal of Banking and Finance*, vol. 17, p. 515-530.
- Rechner P.L., Dalton D.R. [1991], «CEO Duality and Organizational Performance : a Longitudinal Analysis », *Strategic Management Journal*, vol. 12, p. 155-160.
- Rechner P.L., Dalton D.R. [1989], «The Impact of CEO as Board Chairperson on Corporate Performance : Evidence vs. Rhetoric », *Academy of Management Executive*, vol. 3, p. 141-143.

Salancik G.R., Meindl J. [1984], « Corporate Attributions as Strategic Illusions of Management Control », *Administrative Science Quarterly*, vol. 28, p. 238-254.

Stoeberl P.A., Sherony B.C. [1985], « Board Efficiency and Effectiveness », in E. Mattar, M. Ball (Eds.), *Handbook for Corporate Directors*, McGraw-Hill, p. 12.1-12.10.

Vance S.C. [1983], *Corporate leadership : Boards, Directors and Strategy*, McGraw-Hill.

Vuchot Ward Howell [1995], *Corporate governance : le système français*.

Westphal J.D., Zajac E.J. [1995], « Who Shall Govern ? CEO/Board Power, Demographic Similarity, and New Director Selection », *Administrative Science Quarterly*, vol. 40, p. 60-83.

## Annexe 1 – Tableaux récapitulatifs des résultats statistiques obtenus

**Tableau 4 – Régression logistique estimée (secteur d'activité)**

| Modèles<br>Variables | Modèle 1   |            |            | Modèle 2   |            |            |
|----------------------|--|------------|------------|--|------------|------------|
|                      | Coef   | Écart-type | Wald       | Coef   | Écart-type | Wald       |
| date création        | 0,1197   | 0,6237     | 0,0368     | 0,3576   | 0,6020     | 0,3529     |
| moyperf              | 0,0946   | 0,1774     | 0,2845     | 0,0309   | 0,1726     | 0,0320     |
| secteur(distrib)     | 1,9562   | 0,5934     | 10,8665*** | 1,3972   | 0,6118     | 5,2153***  |
| secteur(servi)       | 0,1077   | 0,7197     | 0,0224     | 0,0670   | 0,7170     | 0,0087     |
| secteur(transp)      | 0,7376   | 1,1950     | 0,3810     | 0,5456   | 1,1806     | 0,2136     |
| secteur(bq, ass)     | 9,2020   | 20,9167    | 0,1935     | 8,8790   | 21,1251    | 0,1767     |
| secteur(btp)         | 0,1518   | 1,1359     | 0,0179     | 0,0173   | 1,1246     | 0,0002     |
| typeact(C)           | -0,6839  | 0,4256     | 2,5823***  |  |            |            |
| typeact(M)           | -1,0794  | 0,8253     | 1,7104     |  |            |            |
| act5                 |  |            |            | 0,7902   | 0,9208     | 0,7363     |
| constante            | -1,4289  | 0,3523     | 16,4520*** | -2,2045  | 0,6842     | 10,3809*** |
|                      | -2log(rapport de vraisemblance)<br>= 164,605<br>$\chi^2 = 23,741$ (significativité = 0,0047) |            |            | -2log(rapport de vraisemblance)<br>= 167,223<br>$\chi^2 = 16,575$ (significativité = 0,0349) |            |            |

Note : l'influence de chaque secteur est calculée par rapport au secteur de référence qui est le secteur industriel ; celle du type de firme par rapport au type « société familiale ».

\*\*\* significatif au seuil de 1%.

**Tableau 5 – Régression logistique estimée (incertitude du secteur)**

| Modèles<br>Variables | Modèle 3   |            |           | Modèle 4   |            |           |
|----------------------|--|------------|-----------|--|------------|-----------|
|                      | Coef   | Écart-type | Wald      | Coef   | Écart-type | Wald      |
| date création        | 0,3022   | 0,5925     | 0,2601    | 0,3421   | 0,5920     | 0,3340    |
| moyperf              | 0,0027   | 0,1791     | 0,0002    | -0,0088  | 0,1758     | 0,0025    |
| munificence          | 0,2710   | 0,9128     | 0,0882    | 0,4090   | 0,9616     | 0,1809    |
| dynamisme            | 12,2408  | 4,3107     | 8,0637**  | 13,3208  | 4,4063     | 9,1393*** |
| complexité           | -1,8940  | 1,3148     | 2,0750**  | -2,5217  | 1,3738     | 3,3693*** |
| typeact(C)           | -0,4362  | 0,4079     | 1,1434    |  |            |           |
| typeact(M)           | -0,9290  | 0,7837     | 1,4053    |  |            |           |
| act5                 |  |            |           | 1,2963   | 0,9718     | 1,7795    |
| constante            | -1,5422  | 0,4577     | 11,3514** | -2,6650  | 0,8602     | 9,5971*** |
|                      | -2log(rapport de vraisemblance)<br>= 174,234<br>$\chi^2 = 14,112$ (significativité = 0,0492) |            |           | -2log(rapport de vraisemblance)<br>= 168,457<br>$\chi^2 = 15,341$ (significativité = 0,0178) |            |           |

\*\* significatif au seuil de 5%

\*\*\* significatif au seuil de 1%.

## Annexe 2 – Liste des entreprises ayant un conseil de surveillance

|                            |                                |
|----------------------------|--------------------------------|
| AFE                        | LEGRIS INDUSTRIES              |
| ALSACIENNE DE SUPERMARCHES | LUCHAIRE S.A.                  |
| BTP (LA CIE)               | LVMH MOET HENNESSY L.VUITTON   |
| LA CARBONIQUE.             | MAGNANT S.A.                   |
| FIN.CARDANS (CFC)          | NODET-GOUDIS SA                |
| CHAMBON                    | ORFEVRERIE CHRISTOFLE          |
| COBRA                      | PALUEL-MARMONT                 |
| COGIFER                    | PARIBAS                        |
| COMPTOIRS MODERNES         | PECHELBRONN                    |
| CASTORAMA                  | PEUGEOT S.A.                   |
| CONFORAMA                  | PRESBOURG (CIE DE)             |
| CONTINENTALE PARKER        | PRINTEMPS (AU)                 |
| DAMART S.A.                | PUBLICIS S.A.                  |
| DARTY                      | ROUSSEL-UCLAF                  |
| EMIN-LEYDIER               | S.A.F.A.A.                     |
| ETEX                       | SERIBO                         |
| GEP GROUPE PASQUIER        | STE.GEN.COURTAGE D'ASSURANCES. |
| GUINTOLI                   | S.G.E.                         |
| HENRI MAIRE                | STE.D'INVESTISSEMENTS(SIMER)   |
| HUTCHINSON                 | SOMMER ALLIBERT                |
| INTERBAIL                  | UNILOG                         |
| LAMBERT RIVIERE            | STE VERMANDOISE SUCRERIES.     |
| LECTRA SYSTEMS             | ZODIAC                         |

