

Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre  
dirigeants et actionnaires

The board of directors: scene of confrontation between  
managers and shareholders

-----  
Gérard CHARREAUX  
Jean-Pierre PITOL-BELIN(\*)

-----  
Octobre 1991

(\*) Respectivement Professeur et Maître de Conférences en Sciences de  
Gestion, à l'Université de Bourgogne

IAE DIJON - Faculté de Science Economique et de Gestion

*Résumé*

Une analyse du conseil d'administration comme lieu de confrontation entre actionnaires et dirigeants est proposée à partir de deux axes, le pouvoir des dirigeants sur le conseil et l'activité du conseil, évaluée en fonction de l'implication du conseil dans la définition de la stratégie. Une typologie des conseils, composée de quatre groupes, résulte de cette analyse. Cette typologie ne permet pas d'expliquer la performance financière des sociétés françaises, ce qui conforte la thèse de la théorie contingente des organisations où le conseil d'administration ne constitue qu'un élément d'un système général de contrôle des sociétés, conformément au schéma établi par la théorie de l'agence.

*Mots-clés* : conseil d'administration, performance de la firme, système de contrôle des dirigeants, théorie de l'agence.

*Abstract:*

In managerial type companies, the problem of conflict of interest between shareholders and management is of considerable importance. The board of directors is the privileged scene of such confrontations, and therefore also of their resolution. But is it really suited to such a role and if so, under what conditions? Using a typology of company boards based on power relationships, the degree of activity and the areas of intervention, the authors provide a nuanced answer to these questions.

*Key words*: board of directors; performance of the firm; managers' control system; agency theory.

JEL: G30

## 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<sup>1</sup> identifie deux groupes de facteurs disciplinaires: (1) *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 et les (2) *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 supposer que le rôle du conseil d'administration sera d'autant plus important que la firme analysée 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

---

<sup>1</sup> - On trouvera une synthèse de la littérature théorique relevant de la théorie de l'agence, dans CHARREAUX, G. La théorie positive de l'agence: une synthèse de la littérature, dans CHARREAUX, G. et al.: De nouvelles théories pour gérer l'entreprise, Economica, 1987.

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.

La seconde dimension dépend de l'activité du conseil. Comme l'ont mis en évidence CHARREAUX et PITOL-BELIN (1989), les rôles des conseils d'administration sont multiples, allant du simple enregistrement des décisions des dirigeants à l'élaboration de la stratégie de la société. On peut ainsi opposer les conseils d'administration dont le rôle est purement formel et qui constituent des chambres d'enregistrement, aux conseils véritablement actifs qui jouent un rôle déterminant .

L'identification de ces deux dimensions conduit à proposer une typologie qui recoupe celle proposée récemment par PEARCE et ZAHRA (1991), où quatre grands types de conseil d'administration sont identifiés: (1) les conseils dominants ("Proactive") où le rapport de force est en faveur des administrateurs et qui déterminent les orientations stratégiques , (2) les conseils participatifs ("Participative"), où les dirigeants dominent mais qui gardent un rôle déterminant dans l'élaboration de la stratégie, (3) les conseils contrôleurs ("Caretaker") où les dirigeants sont dominés et dont le rôle reste limité au contrôle et (4) les conseils formels ("Statutory"), peu actifs et caractérisés par une domination des dirigeants.

Figure 1: La typologie des conseils d'administration

|                                       |        |   |              |
|---------------------------------------|--------|---|--------------|
| Pouvoir du conseil sur les dirigeants | Fort   | Contrôleur  | Dominant     |
|                                       | Faible | Formel  | Participatif |
|                                       |        | Faible  | Fort         |
|                                       |        | Activité (implication dans l'élaboration de la stratégie) |              |

Avant de juger de la pertinence de cette typologie pour classer les conseils d'administration des sociétés françaises et de voir s'il existe un lien éventuel avec la performance réalisée par la firme, il convient de revenir successivement sur les deux dimensions de la typologie afin d'apprécier plus précisément la nature des relations entre dirigeants et administrateurs<sup>2</sup>.

### **I - Les relations de pouvoir entre dirigeants et administrateurs**

L'analyse des relations de pouvoir entre administrateurs et dirigeants conduit à examiner successivement le pouvoir exercé par les dirigeants sur le conseil d'administration, puis le pouvoir dont disposent les administrateurs. Les aspects particulièrement significatifs portent sur les nominations, les révocations et la fixation des rémunérations.

---

<sup>2</sup> - Cette appréciation sera portée à partir des données qui résultent des différentes études réalisées sur les conseils d'administration, notamment en France et dont les résultats sont présentés dans CHARREAUX, G. et PITOL-BELIN, J.P. (1990).

## **1 - Le pouvoir des dirigeants sur le conseil**

Le mode de désignation du conseil d'administration et sa composition permettent de cerner en partie les rapports de force entre les dirigeants et les administrateurs. Revenons en premier lieu sur le processus de constitution du conseil d'administration. Légalement, il appartient à l'assemblée générale de nommer les administrateurs, puisque sous peine de nullité de la nomination, un administrateur n'est effectivement titulaire de son siège qu'après que l'assemblée en ait ainsi décidé. Cependant, c'est au conseil que se décide le choix des nouveaux administrateurs et l'assemblée ne fait qu'entériner, par son vote, la proposition émanant du conseil.

Le mécanisme habituel de recrutement des nouveaux administrateurs relève fondamentalement de la cooptation, fondée sur les relations personnelles. D'après CHARREAUX et PITOL-BELIN (1990), la plupart des propositions émanent du président du conseil d'administration. Les propositions des autres administrateurs n'interviennent en moyenne que dans 30% des cas, ce qui confirme le rôle prépondérant du président dans la composition et dans le fonctionnement du conseil. Cependant, ce rôle s'amointrit sensiblement dans les sociétés contrôlées, ainsi que la logique du pouvoir, lié à la possession du capital, peut le laisser présumer. C'est également dans ce type de société que les actionnaires sont le moins souvent informés des raisons qui ont prévalu au choix d'un administrateur et qu'il existe le plus souvent des accords réglant la répartition des sièges au conseil. Une comparaison avec les Etats Unis fait également apparaître un rôle dominant du président, cependant les sources de recommandation sont plus diversifiées et les procédures plus formelles. En particulier, le recours à un comité de nomination est usuel et l'utilisation des services d'un cabinet de recrutement apparaît relativement fréquente.

Le mode de nomination principalement cooptatif et fondé sur les recommandations du président conduit la plupart des spécialistes du conseil d'administration à conclure à un rapport de force favorable aux dirigeants. Cette conclusion est cependant à nuancer en fonction de plusieurs facteurs. En premier lieu, en présence d'un actionnaire dominant, autrement dit pour la plupart des sociétés contrôlées, le pouvoir appartient en fait à celui-ci. En second lieu, notamment dans les sociétés managériales, la qualité même des administrateurs conduit à émettre des réserves. Les conseils d'administration sont principalement composés de PDG, de dirigeants, d'administrateurs de profession, de cadres supérieurs, et de représentants des banques et des compagnies d'assurances. Il s'agit de personnes qui occupent le plus souvent ou ont occupé des postes de direction dans des sociétés françaises ou étrangères de taille comparable. Leur prestige et leur compétence garantissent une certaine indépendance et en cas de désaccord, il peut se révéler très délicat pour un président, de se séparer d'un

administrateur. Il est vraisemblable que la stabilité assez forte des conseils, notamment dans le cas des sociétés managériales résulte de ce fait. La durée moyenne de présence d'un administrateur dans ce type de société est de 9,5 ans.

Par ailleurs, les présidents ne souhaitent pas nécessairement disposer d'un conseil d'administration totalement docile. L'efficacité d'un conseil d'administration tant pour exercer sa fonction de conseil que sa fonction de contrôle, trouve son origine dans la compétence et dans l'indépendance de ses membres. En particulier, le souhait émis par la plupart des présidents de conseil d'administration des sociétés cotées françaises, notamment dans les sociétés managériales, de renforcer le nombre de personnalités extérieures dans les conseils, rejoint cette préoccupation. Les qualités reconnues à ce type d'administrateur sont notamment leur indépendance et leur objectivité. En outre, ils constituent, particulièrement dans les sociétés de type managérial, une garantie pour les actionnaires minoritaires.

Tableau 1 : Intérêt des personnalités extérieures pour les P.D.G. des sociétés françaises (Source: CHARREAUX et PITOL-BELIN(1990))

| INTERET DES PERSONNALITES EXTERIEURES | FAMILIALES | CONTROLEES | MANAGERIALES |
|---------------------------------------|------------|------------|--------------|
| Garantie pour les minoritaires        | 39,0       | 44,5       | 50,0         |
| Indépendance                          | 68,5       | 80,0       | 87,0         |
| Objectivité                           | 86,0       | 72,0       | 80,0         |
| Compétences supplémentaires           | 100,0      | 96,5       | 100,0        |
| Leur rôle doit être renforcé          | 25,0       | 17,0       | 15,5         |

Le meilleur plaidoyer en faveur de la présence de personnalités extérieures et indépendantes au conseil, qui confirme le jugement porté par les présidents sur les administrateurs personnalités extérieures, figure certainement dans la présentation qu'en fait PRO NED<sup>3</sup> (Promotion of Non Executive Directors), un organisme britannique patronné par la Banque d'Angleterre et chargé de recruter des administrateurs externes pour les conseils d'administration des sociétés britanniques. L'objectif de la nomination d'administrateurs externes est de fournir au conseil, des compétences, un jugement objectif, de constituer un élément régulateur et de s'assurer que la performance des dirigeants répond aux normes habituelles. Ce rôle ne peut être assumé par les administrateurs dirigeants trop impliqués dans la gestion. Les administrateurs externes apportent un point de vue neuf et impartial; ils voient les problèmes dans leur totalité et de façon externe. En outre, ils apportent des compétences particulières sur certaines questions et peuvent être source de contacts. Eventuellement, ils

<sup>3</sup> - PRO NED, Role of the non-executive director, Juillet 1986.

peuvent permettre grâce à leur indépendance de résoudre les conflits d'intérêt pouvant survenir entre les différents partenaires de la société (actionnaires, prêteurs, salariés...). Les tâches qui devraient leur être réservées sont les suivantes: la succession du président, le conseil en matière de structure de direction, d'appréciation de la pertinence et de la fiabilité de l'information financière mise à la disposition du conseil, de rémunération et de statuts des dirigeants. Ils ont également vocation à intervenir dans les comités, tels que les comités d'audit et à être les conseillers particuliers du président.

Un second facteur qui peut également conduire les dirigeants à mieux maîtriser leur conseil d'administration, réside dans les rémunérations et avantages divers qui sont proposés aux administrateurs. Un administrateur dont les revenus dépendraient principalement de son appartenance à un conseil verrait son indépendance menacée. En pratique, ce facteur joue peu. D'une part, en France, le montant des jetons de présence reste faible par rapport aux rémunérations dont disposent généralement les administrateurs du fait de leurs autres activités; d'autre part, les administrateurs des sociétés cotées cumulent généralement plusieurs mandats ce qui contribue à garantir leur indépendance.

En conclusion, le pouvoir des dirigeants sur le conseil dépend donc du pourcentage du capital qu'il contrôle, de la qualité des administrateurs et notamment du pourcentage d'administrateurs externes présents au conseil. La thèse traditionnellement défendue par la théorie managériale selon laquelle, les conseils d'administration des sociétés managériales seraient totalement dominés par les dirigeants apparaît en fait très contestable. Ces sociétés qui sont pour la plupart des sociétés importantes ont des conseils comportant un pourcentage substantiel de personnalités extérieures prestigieuses qui constituent ce qu'on peut appeler le noyau dur du marché des administrateurs. Même si la nomination de ces personnalités se fait à l'initiative du président du conseil d'administration, leur concours ne lui est assuré que dans la mesure où leur réputation ne peut être entachée de par leur participation au conseil d'administration de la société.

## **2 - Le pouvoir du conseil d'administration sur les dirigeants**

Les relations de pouvoir entre dirigeants et administrateurs peuvent également s'analyser en étudiant le rôle que joue le conseil d'administration en matière de nomination, de révocation et de fixation des rémunérations des dirigeants.

Le conseil d'administration joue le plus souvent un rôle déterminant dans la nomination du P.D.G., notamment pour organiser sa succession et fréquemment dans la fixation de sa rémunération. Ce rôle apparaît particulièrement significatif dans le cas des sociétés managériales. Le rôle du conseil apparaît plus limité dans la nomination et la fixation de la

rémunération des directeurs généraux. Le conseil d'administration apparaît également être un organe chargé de contrôler les dirigeants. Il a fréquemment recours à des indicateurs formels d'évaluation de la performance des dirigeants, par exemple la rentabilité des capitaux investis ou la part de marché.

Le conseil ne contrôle véritablement le P.D.G. que s'il possède le pouvoir effectif de le révoquer. Certaines affaires, même si elles peuvent être considérées comme exceptionnelles, notamment celle de Paribas en 1981, et celle de Creusot-Loire en 1982, ont montré que ces situations ne relevaient pas de la fiction. Une forte majorité des présidents s'accordent d'ailleurs à reconnaître que leur conseil a la possibilité réelle de les limoger, même si cette possibilité reste le plus souvent virtuelle, spécialement dans les sociétés familiales.

Tableau 2 : Le pouvoir du conseil sur le P.D.G. en fonction du type de société (Source: CHARREAUX et PITOL-BELIN (1990))

|   | Familiales | Contrôlées | Managériales |
|---|------------|------------|--------------|
| Le conseil a la possibilité réelle de limoger le président (a)  | 49%        | 65%        | 87%          |
| Le conseil a un rôle déterminant dans la nomination du président (a)  | 54%        | 49%        | 88%          |
| Le conseil a un rôle déterminant dans la fixation de la rémunération du président (a)   | 34%        | 38%        | 59%          |
| Remarques:<br>(a) Différence statistiquement significative au seuil de 10% entre les trois catégories ou entre une catégorie et les deux autres |            |            |              |

Le pouvoir du conseil varie en fait sensiblement selon le type de société. C'est dans les sociétés de type managérial, que le conseil d'administration possède le pouvoir le plus important. De nouveau, ce résultat contredit la théorie managériale et confirme le rôle du conseil comme moyen de résoudre les conflits entre actionnaires et dirigeants particulièrement sensible dans ce type de firme. Les relations de pouvoir entre administrateurs et dirigeants apparaissent donc complexes, notamment dans les sociétés managériales. Pour les sociétés familiales et contrôlées, le pouvoir est en fait déterminé par la détention du capital. Dans les sociétés managériales, loin du schéma caricatural défendu par la théorie managériale, il apparaît que les conseils exercent un pouvoir sur les dirigeants. En particulier, la présence d'administrateurs personnalités extérieures, permet d'atténuer les conflits d'intérêt qui existent entre les actionnaires et les dirigeants.

## II - Le conseil d'administration un organe plus ou moins actif

Au delà des relations de pouvoir entre administrateurs et dirigeants qui viennent d'être étudiées au travers des aspects de nomination, de révocation et de fixation des rémunérations,

l'examen des différents rôles exercés effectivement par les conseils d'administration, permet de mieux appréhender les relations entre actionnaires et dirigeants. Un conseil réduit à un rôle d'enregistrement des décisions des dirigeants ne peut être considéré comme exerçant un quelconque contrôle. La simple fonction de contrôle peut également être jugée insuffisante pour garantir une gestion conforme à l'intérêt des actionnaires. Il est possible de postuler qu'un conseil soucieux de garantir la meilleure performance possible doit également intervenir dans la définition de la stratégie de la firme. Avant de cerner précisément le champ d'intervention des conseils d'administration en France, il convient de donner en premier lieu une image globale de leur rôle.

### **1 - Le conseil d'administration, un organe aux rôles multiples**

Tout d'abord, il convient d'écarter définitivement l'image traditionnelle des conseils d'administration inactifs, constituant de simples chambres d'enregistrement. Selon l'enquête effectuée par CHARREAUX et PITOL-BELIN (1989), dans près de trois-quarts des sociétés cotées françaises, le conseil a un rôle actif, il n'est pas une simple chambre d'enregistrement des décisions prises par les dirigeants. Le conseil apparaît être également un organe de réflexion, d'approbation, et une source d'information privilégiée. Il ne remplit pas une fonction de décision dans la mesure où il n'initie pas les grandes décisions; il n'est pas un comité de direction. Toutefois, il intervient pour ratifier les décisions, c'est à dire décider en dernier ressort; il agit alors comme organe d'approbation. Enfin, il constitue également un organe de réflexion aidant à la préparation des décisions. Il représente une aide utile pour les dirigeants dans la mesure où il apparaît être une source d'information privilégiée.

Les rôles d'approbation et d'aide à la préparation des décisions s'accompagnent fréquemment d'une fonction de contrôle des dirigeants et de la politique mise en oeuvre. Le conseil apparaît dans près de 60% des cas (70% pour les sociétés managériales) comme un organe de contrôle du P.D.G.. Dans plus d'une société sur deux, il pratique un contrôle systématique *a posteriori* de la politique mise en oeuvre par la direction générale. Cette fonction de contrôle peut s'exercer également *a priori*; dans un tiers des sociétés, il existe un montant seuil d'investissement au delà duquel le conseil doit être obligatoirement consulté. En cas d'évolution défavorable de l'activité ou des résultats, le conseil renforce son contrôle dans plus de 60% des sociétés. Cette première image confirme que les conseils de type formels sont minoritaires et que l'activité de la plupart des conseils d'administration contribue à sauvegarder les intérêts des actionnaires.

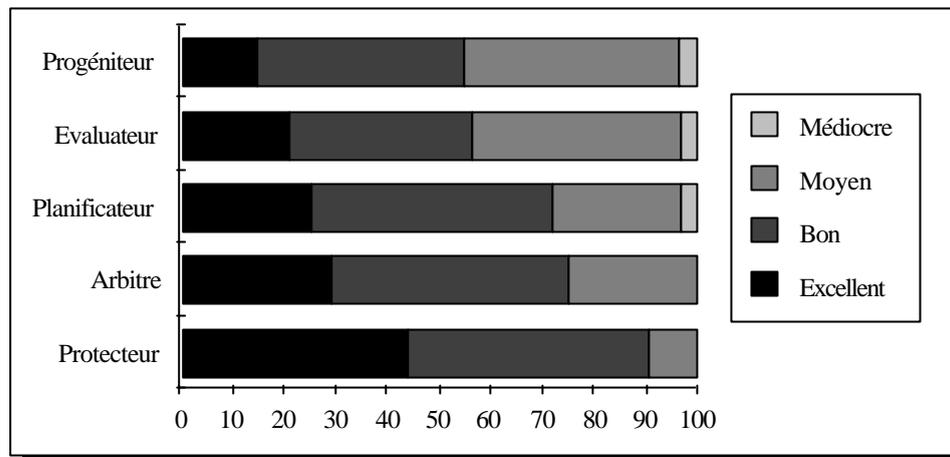
Le rôle du conseil varie comme le prévoit la théorie de l'agence, selon le type de société. Il est moins actif dans les sociétés contrôlées, notamment dans les filiales et plus actif

dans les sociétés managériales. Précisons cependant, que même dans le cas des firmes contrôlées, il n'y a qu'un tiers des conseils qui soient perçus comme des chambres d'enregistrement. Les sociétés familiales considèrent plus que les autres, le conseil comme un organe de préparation des décisions. Enfin, le conseil constitue une source d'information privilégiée, principalement pour les firmes familiales et managériales.

Les rôles accomplis par les conseils d'administration français sont proches de ceux des conseils des sociétés américaines. HEIDRICK et STRUGGLES ont recours à une classification particulière pour apprécier le rôle assuré par le conseil d'administration dans les sociétés américaines. Cette classification repose sur cinq types de rôle: (1) rôle de "protecteur", le conseil prend soin des actifs de la société dans l'intérêt à long terme des actionnaires; (2) "arbitre", le conseil approuve comme le requiert la loi, les principales décisions et guide la société conformément aux statuts; (3) "planificateur", le conseil fixe et contrôle la réalisation des objectifs stratégiques afin d'assurer la stabilité et la croissance à long terme, il approuve les fusions et les acquisitions; (4) "évaluateur", le conseil sélectionne et procède au remplacement des dirigeants, il assure leur succession en souplesse; (5) "progéniteur", le conseil planifie la croissance à court et à long termes des profits et des gains en capitaux.

Les présidents des sociétés américaines ont évalué la performance de leur conseil relativement à ces cinq rôles.

Figure 2 : Le rôle du conseil d'administration aux Etats Unis (Source: HEIDRICK & STRUGGLES, 1986)



D'une façon globale, il apparaît que les conseils d'administration américains remplissent de façon satisfaisante ces cinq rôles. La meilleure performance est réalisée pour les rôles de "protecteur" et d'"arbitre". Par rapport aux conseils d'administration français, ces réponses confirment que les conseils américains sont plus actifs. Le souci explicite de protection des intérêts des actionnaires apparaît en outre, beaucoup plus central dans leurs préoccupations. Ce dernier résultat s'explique notamment par la part plus importante prise par les sociétés managériales aux Etats Unis.

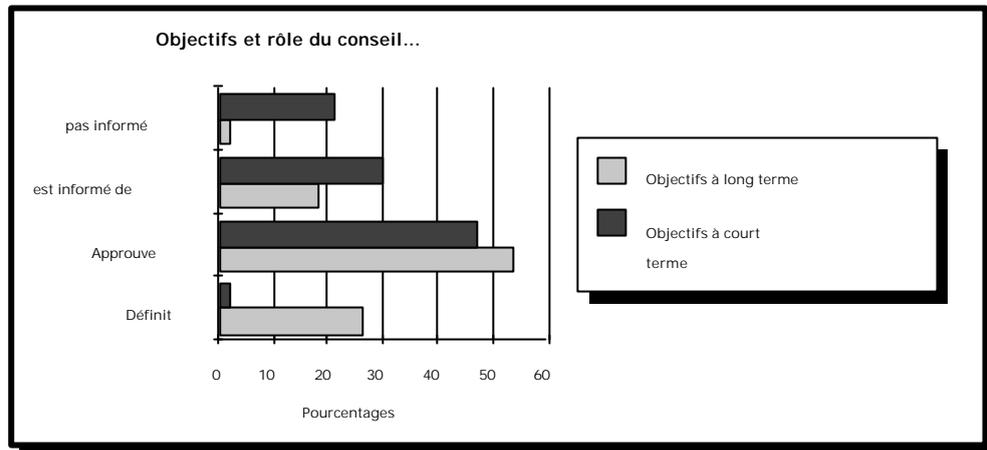
## 2 - Le champ d'intervention du conseil d'administration

Le caractère actif du conseil d'administration peut être mieux compris en précisant le champ d'intervention des conseils, tout d'abord en étudiant leur implication dans la définition des objectifs, puis les questions dont ils débattent.

Un quart des conseils d'administration français définissent les objectifs stratégiques à long et moyen termes alors que près de la moitié se contente de les approuver. Ces pourcentages tombent respectivement à 2% et 47% pour les objectifs à court terme. Trois conclusions peuvent être tirées. Premièrement, ce résultat confirme que le rôle décisionnel du conseil d'administration reste très limité. Deuxièmement, les préoccupations du conseil d'administration en matière d'objectifs apparaissent beaucoup plus orientées sur le long terme que sur le court terme, où le conseil n'intervient quasiment jamais dans la définition des objectifs. Troisièmement, l'intervention majoritaire des conseils à ce niveau fondamental, que ce soit sous forme d'aide à la définition ou d'approbation, démontre le rôle important joué par

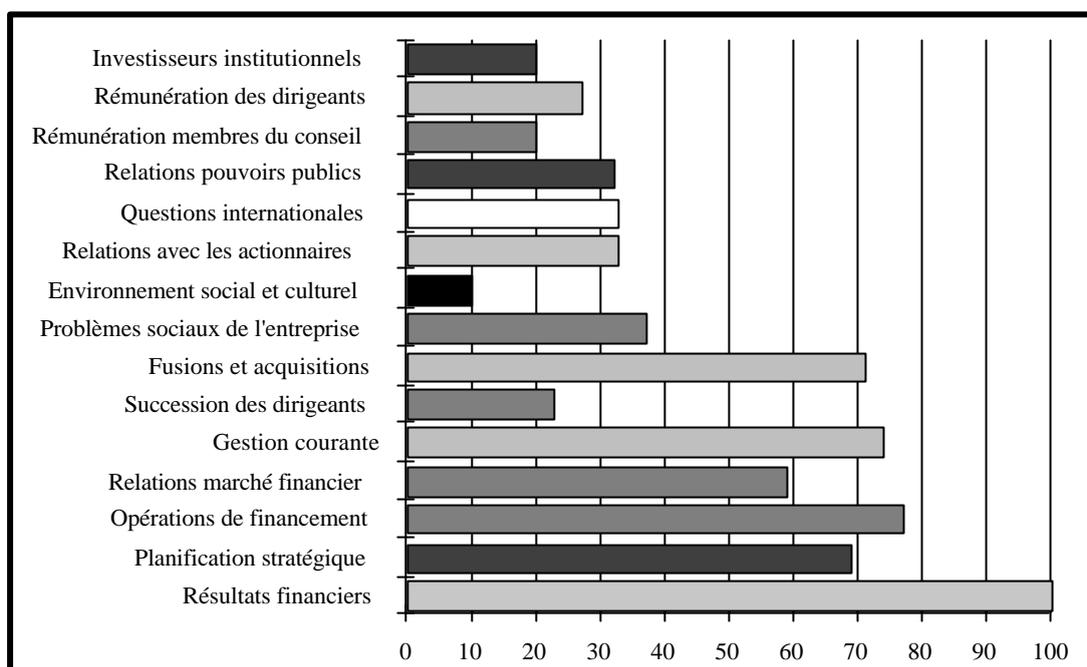
les conseils. La meilleure façon de préserver les intérêts des actionnaires n'est-elle pas d'intervenir au niveau de l'élaboration même de la stratégie?

Figure 3 : Objectifs et rôle du conseil (Source: CHARREAUX et PITOL-BELIN (1990))



Les questions dont débattent les conseils d'administration permettent également de cerner plus précisément leur champ d'intervention . Elles recouvrent des thèmes très variés, qui vont des résultats financiers, abordés par l'ensemble des conseils, aux problèmes touchant à l'environnement social et culturel qui n'intéressent qu'une minorité de conseils.

Figure 4 : Les questions abordées par le conseil d'administration (Source: CHARREAUX et PITOL-BELIN (1990))



Les principales préoccupations des conseils d'administration concernent par ordre de fréquence: les résultats financiers, les opérations de financement, la gestion courante, la planification stratégique et les opérations de fusion et d'acquisition. Les résultats financiers sont bien entendu abordés par l'ensemble des conseils d'administration.

Tableau 3 : Fréquence comparée des différents thèmes (Source: CHARREAUX et PITOL-BELIN (1990))

| THEMES   | Classé 1 | Classé 1 ou 2 | Classé 1, 2 ou 3 |
|--|----------|---------------|------------------|
| Résultats financiers                             | 71,7%    | 89,1%         | 91,4%            |
| Planification stratégique                        | 3,0%     | 20,4%         | 37,3%            |
| Opérations de financement                        | 1,0%     | 17,5%         | 46,7%            |
| Relations avec la marché financier               | 2,0%     | 8,1%          | 10,4%            |
| Gestion courante                                 | 17,2%    | 36,3%         | 49,8%            |
| Succession des dirigeants                        | 2,0%     | 2,0%          | 3,1%             |
| Opérations de fusion et d'acquisition            | 0,0%     | 8,7%          | 23,3%            |
| Problèmes sociaux de l'entreprise                | 0,0%     | 5,2%          | 10,8%            |
| Relations avec l'environnement social, culturel  | 0,0%     | 1,7%          | 4,0%             |
| Relations avec les actionnaires                  | 2,0%     | 3,8%          | 7,1%             |
| Questions internationales                        | 1,0%     | 3,6%          | 7,0%             |
| Relations avec les pouvoirs publics              | 0,0%     | 3,5%          | 6,8%             |
| Rémunération des membres du conseil              | 0,0%     | 0,0%          | 0,0%             |
| Rémunération et intéressement des dirigeants     | 0,0%     | 0,0%          | 0,0%             |
| Relations avec les investisseurs institutionnels | 0,0%     | 0,0%          | 2,2%             |

Il apparaît que le conseil d'administration aborde plus fréquemment les questions de court terme (la gestion courante précède dans le classement la planification stratégique) que de long terme. Si on identifie fréquence à importance (ce qui est critiquable), cette caractéristique distingue sensiblement le conseil d'administration français de son homologue américain où les questions concernant la planification stratégique succèdent immédiatement aux résultats financiers. Il faut également noter que la succession des dirigeants semble un sujet beaucoup plus préoccupant aux Etats Unis qu'en France. Cette comparaison doit cependant être interprétée très prudemment. Le fait que les questions de gestion courante soient discutées fréquemment au sein des conseils d'administration français ne signifie pas nécessairement qu'elles soient importantes. Toutefois, il est probable que les conseils français soient moins actifs et préoccupés de la sauvegarde des intérêts des actionnaires que les conseils américains. Ce résultat serait également justifié de par la nature des firmes cotées américaines qui relèvent plus souvent du type managérial.

L'activité des conseils varie donc sensiblement. Si globalement, on peut conclure au caractère actif des conseils français, des écarts importants apparaissent entre les différentes sociétés. L'aspect le plus significatif pour différencier les conseils réside dans la définition des objectifs, notamment à long et moyen termes. Ainsi, il est possible d'opposer les conseils "actifs" qui définissent les objectifs aux conseils "passifs" qui se contentent d'approuver, voire d'être informés des objectifs. Il serait également possible d'affiner la typologie en opposant au

sein des conseils passifs, ceux qui exercent cependant une fonction de contrôle à ceux qui sont totalement passifs.

### **III - Types de conseils, relations entre actionnaires et dirigeants et performance des sociétés**

Le classement des conseils des sociétés françaises en fonction de la typologie initiale et sur la base d'un échantillon de 96 sociétés cotées, conduit aux résultats suivants: conseils dominants (14 sociétés), conseils participatifs (6 conseils), conseils contrôleurs (43 conseils), et conseils formels (32 conseils). Ces résultats donnent une image relativement "satisfaisante" des conseils français. Il n'y a qu'un tiers des conseils des sociétés françaises qui peuvent être considérés comme formels sur les critères considérés. Ce dernier chiffre doit également être nuancé. Au sein des conseils formels, on peut distinguer les conseils qui gardent une activité de contrôle et des conseils qui ne sont que de simples chambres d'enregistrement (18 sociétés). Cette classification recoupe également la classification par type de société, ainsi les conseils formels sont très rares au sein des sociétés managériales où les conflits entre actionnaires et dirigeants sont les plus fréquents. Ce résultat est d'ailleurs conforme à la logique, un conseil n'a véritablement d'importance pour régler les éventuels conflits entre actionnaires et dirigeants que dans ce type de société.

Il est tentant d'essayer d'établir une relation entre le type de conseil et la performance de la société. Une première réflexion naïve consisterait à prétendre que les conseils dominants et participatifs devraient conduire à une performance supérieure. Une telle conclusion cependant ignore le caractère contingent du rôle du conseil d'administration. Un conseil actif n'est véritablement utile que dans les sociétés managériales; il n'y a *a priori* aucune raison établie pour que dans une société familiale, un conseil actif conduise à une meilleure performance. Même dans une société managériale, il est possible que les autres systèmes permettant de discipliner les dirigeants soient très efficaces et réservent au conseil d'administration, un rôle résiduel très limité.

Ainsi, si on évalue la performance réalisée sur la période 1984-1987, à partir de la typologie établie et sur la base d'un échantillon de 84 firmes cotées, on aboutit paradoxalement à une meilleure performance des sociétés ayant des conseils de type formel, sans cependant que la différence de performance soit statistiquement significative de celle des autres catégories. La performance a été évaluée à partir de trois indicateurs: (1) le taux de rentabilité des capitaux propres moyen annuel, établi à partir des taux de rentabilité boursiers; (2) l'indice de SHARPE calculé en divisant le taux de rentabilité moyen diminué du taux de rentabilité des obligations de première catégorie, par l'écart-type des taux et (3) l'indice de

SHARPE relatif, obtenu en divisant l'indice de SHARPE par celui caractérisant l'indice de marché. Les deux derniers indicateurs permettent d'une part, d'ajuster la mesure de performance pour le risque encouru et d'autre part, d'évaluer la performance relativement à celle de l'ensemble du marché.

Tableau 4 : Performance comparée des différents types de conseils

| TYPE DE CONSEIL | Taux de rentabilité des capitaux propres Période 1984-1987 | Indice de SHARPE (1) | Indice de SHARPE relatif (2) |
|-----------------|--|----------------------|------------------------------|
| Formel          | 40%  | 0,54                 | 1,28                         |
| Contrôleur      | 37%  | 0,24                 | 0,58                         |
| Participatif    | 18%  | 0,15                 | 0,36                         |
| Dominant        | 29%  | 0,31                 | 0,74                         |

Les résultats obtenus ne permettent pas d'établir de lien significatif entre la performance et le type de conseil d'administration, corroborant ainsi la thèse de l'approche contingente du conseil d'administration. Par ailleurs la taille de l'échantillon n'a pas permis de tester si la performance variait de façon significative pour les différents groupes de sociétés: familiales, contrôlées et managériales. Ces résultats peuvent surprendre car ils contredisent les résultats obtenus par PEARCE et ZAHRA pour les sociétés américaines. Cependant, les indicateurs de performance utilisés dans les deux études diffèrent sensiblement.

## CONCLUSION

Le conseil d'administration apparaît être indubitablement un lieu de confrontation et de résolution des conflits entre actionnaires et dirigeants, notamment dans le cas des sociétés managériales où ce problème revêt une importance particulière. Bien entendu, et ce point ressort de la problématique de la théorie de l'agence, le conseil d'administration n'est qu'une composante d'un système de contrôle plus général. Le fait qu'un conseil soit peu actif dans le cas d'une société managériale n'implique pas que les intérêts des actionnaires ne soient pas respectés et que la société soit moins performante, si les autres systèmes de contrôle jouent leur rôle. Il faut donc se garder d'adopter une attitude dogmatique en matière de conseil d'administration, les organisations évoluent de manière contingente et une performance économique correcte peut résulter de combinaisons organisationnelles multiples.

## BIBLIOGRAPHIE

BERLE, A.A. et MEANS, G.C.: The modern corporation and private property, New York, MacMillan, 1932.

CHARREAUX, G. et PITOL-BELIN, J.P.: Image et réalités du conseil d'administration, Revue Française de Gestion, n°74, 1989.

CHARREAUX, G. et PITOL-BELIN, J.P.: Le conseil d'administration, VUIBERT, 1990.

CHARREAUX, G., COURET, A., JOFFRE, P., KOENIG, G. et de MONTMORILLON, B.: De nouvelles théories pour gérer l'entreprise, Economica, 1987.

FAMA, E.F. et JENSEN, M.C., Agency problems and residual claims, Journal of Law and Economics, vol.26, 1983

FAMA, E.F. et JENSEN, M.C., Separation of ownership and control, Journal of Law and Economics, vol.26, 1983

FAMA, E.F.: Agency problems and the theory of the firm, Journal of Political Economy, vol.88, 1980.

HEIDRICK & STRUGGLES: The changing board, 1986.

JENSEN, M.C. et MECKLING, W.H., Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics, vol.3, 1976.

PEARCE, J.A. et ZHARA, S.A.: The relative power of CEOs and boards of directors: associations with corporate performance, Strategic Management Journal, Vol.12, 1991.