

La taille du conseil d'administration : déterminants et impact sur la performance

Laurence GODARD
Maître de Conférences en sciences de gestion
Université de Franche-Comté
CUREGE
FARGO - Centre de recherche en Finance, ARchitecture
et Gouvernance des Organisations

Cahier du FARGO n° 1010702
Juillet 2001

Résumé: Nous tentons de cerner les éléments qui interviennent dans le choix de la taille du conseil d'administration. Les résultats montrent que la stratégie, la structure de propriété et la taille de l'entreprise influent sur le nombre d'administrateurs. Dans un second temps, nous vérifions si la performance des entreprises dépend de la taille du conseil. L'étude empirique ne fait apparaître aucune différence de performance entre les entreprises ayant un conseil restreint et celles ayant un conseil élargi.

JEL Classification: G30

Mots clés: conseil d'administration ; performance- stratégie ; structure de propriété ; taille

Contact : Laurence Godard, Latec/Fargo, UFR SJEPG, Av. de l'Observatoire, 25030 Besançon
Email: laurence.godard@univ-fcomte.fr

On peut s'étonner du manque d'intérêt dont témoignent les rapports Viénot¹ (1995) et Marini (1996) pour la taille du conseil d'administration, alors qu'ils s'intéressent au rôle, au fonctionnement et à l'efficacité du conseil d'administration. Ainsi, les réflexions portent notamment sur les caractéristiques des administrateurs. Le rapport Viénot met en avant l'importance de la présence d'administrateurs indépendants². Un second point du rapport est consacré à la place des comités (comités de sélection, comités d'audit...). De ces préconisations sont absentes des préoccupations liées à la taille du conseil d'administration, alors que dans les pays anglo-saxons des propositions sur la taille optimale des conseils ont émergé (Vance, 1983 ; Jensen, 1993).

Or, dans la pratique, on peut constater que la taille du conseil d'administration peut varier dans des proportions non négligeables d'une entreprise à l'autre, dans la limite de la fourchette prévue par la loi (Charreaux et Pitol-Belin, 1987). Historiquement, il semble également qu'un mouvement profond ait affecté la taille des conseils. Morin (1974) s'est intéressé aux 200 plus grandes sociétés industrielles de l'époque et a mis en évidence une taille moyenne de 9 membres. Afin de mener une étude comparative, Maati (1998) en constituant un échantillon des 200 premières entreprises en 1995 en termes de bilan met en avant une taille moyenne de 14 administrateurs (cf. tableau 5 en annexe). Par conséquent, la taille du conseil d'administration pourrait constituer un levier d'action pour les entreprises et leurs dirigeants. Elle est susceptible d'influencer l'efficacité du fonctionnement de ce dernier au même titre que sa composition et que les caractéristiques qui s'y rattachent (nombre d'administrateurs internes et externes, nombre de mandats, durée de fonction des administrateurs...). En effet, les recherches sur les décisions de groupe ont montré que de la taille des groupes

¹ Rapport intitulé "le conseil d'administration des sociétés cotées", qui constitue en quelque sorte un code de bonne conduite des conseils.

² Administrateurs qui ne représentent ni les actionnaires importants, ni les salariés, ni la direction et qui n'entretiennent aucune relation d'affaires avec l'entreprise dans laquelle ils sont administrateurs.

dépendent la motivation des membres ainsi que la coordination et la qualité du processus de décision.

L'objet de cet article est donc de mettre en évidence le rôle de la taille du conseil d'administration dans l'efficacité de ce dernier (II) après avoir mis en avant les facteurs qui influencent le nombre d'administrateurs dans un modèle intégrateur (I). Nous examinons si la taille du conseil est un moyen pour le dirigeant d'atteindre ses propres objectifs (le nombre d'administrateurs traduisant les tentatives de domination des dirigeants), si elle dépend des caractéristiques de l'entreprise (structure de propriété et taille de l'entreprise) ou encore si elle est le résultat des moyens mis en œuvre par le dirigeant pour atteindre les objectifs de l'entreprise (le nombre d'administrateurs reflétant les efforts des dirigeants pour mettre en œuvre leurs choix stratégiques et pour réduire l'incertitude de l'environnement). Les résultats montrent que la stratégie, la structure de propriété et la taille de l'entreprise influent sur le nombre d'administrateurs. Dans un second temps, nous évaluons l'importance de la taille du conseil dans l'efficacité de ce dernier. En particulier, nous vérifions l'existence d'une différence de performance entre les entreprises ayant un conseil restreint et celles ayant un conseil élargi et nous testons l'effet de la taille du conseil sur la performance en introduisant un certain nombre de variables de contrôle. Les résultats obtenus ne font apparaître aucune différence entre les deux groupes d'entreprises et influence de la taille du conseil sur la performance.

1 La taille du conseil d'administration et ses déterminants

La loi prévoit qu'un conseil d'administration doit être composé de trois membres au moins et dix huit membres au plus³. A l'intérieur de ces limites, les statuts de l'entreprise peuvent fixer librement le nombre des administrateurs⁴. La loi laisse donc une marge de manœuvre importante aux entreprises pour le choix de la taille du conseil d'administration. Dans ce choix, peuvent intervenir des facteurs liés aux caractéristiques des entreprises et de leur environnement. Plusieurs auteurs⁵ ont rapporté que la taille du conseil d'administration, entre autres, reflète la situation de l'entreprise par rapport à son environnement (existence ou non d'une incertitude liée au manque d'informations quant à son environnement) et son choix pour certaines stratégies. Cependant, ces facteurs ne sont sans doute pas les seuls à influencer la taille des conseils. La domination du dirigeant, la structure de propriété et la taille de l'entreprise nous semblent également importantes.

1.1. Le mode de nomination des administrateurs

Le mode de nomination des administrateurs peut influencer sur la taille du conseil. Légalement, les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires. Dans la pratique, c'est le conseil, ou plus précisément le PDG qui propose et décide du choix de nouveaux administrateurs, ce choix étant ensuite soumis au vote de l'assemblée. Le consensus est total pour reconnaître que dans 75% des cas c'est le président qui est à l'origine de la nomination des administrateurs⁶. Les administrateurs sont choisis par relation ou cooptation à l'initiative du président seul, ou après suggestion des actionnaires. Le recours à un processus organisé de sélection n'a pratiquement jamais lieu et n'est pas encore souhaité par près de 50% des dirigeants. La plupart des propositions de

³ Dans ce cas, le nombre maximum autorisé des administrateurs de la société issue de la fusion ne peut excéder ni le nombre total des administrateurs en fonction depuis plus de six mois dans les sociétés fusionnées, ni le maximum suivant : 24 membres, pendant trois ans.

⁴ Nombre fixe ou nombre variable

nouveaux administrateurs émanent donc du président dans les sociétés à conseil d'administration (tableaux 1 et 2).

Tableau 1 : Origine des candidatures aux postes d'administrateurs dans les sociétés cotées françaises - nombre de fois citées

Origine des propositions	Nombre
PDG ou président du directoire	79
Président du conseil de surveillance	9
Administrateurs ou membres du conseil de surveillance	29
Actionnaires	18
Organisme de recrutement	1

Source : Charreaux et Pitol-Belin, étude Peat-marwick, février 1987

Tableau 2 : Origine des candidatures aux postes d'administrateurs dans les sociétés cotées françaises par type de société (pourcentage)

	Sociétés familiales	Sociétés contrôlées	Sociétés managériales
Proposition du PDG	93,5	62	92
Proposition de l'actionnaire dominant	6,5	30	12,5
Proposition des administrateurs	24,2	31,7	25

Source : Charreaux et Pitol-Belin, étude Peat-marwick, février 1987

1.2. La domination du dirigeant

Selon les défenseurs de la théorie de l'agence, la taille élevée du conseil d'administration favorise la domination du dirigeant en faisant naître des factions, des coalitions et des conflits de groupe. La taille élevée des conseils d'administration constitue un terrain favorable à l'instauration d'un climat conflictuel et incertain, peu propice à l'implication du conseil d'administration dans les décisions, laissant donc une marge de manœuvre plus importante au dirigeant. Il en résulte des conseils fragmentés qui ont du mal à fonctionner efficacement (Herman, 1981) et qui entrent plus facilement sous la coupe des PDG. Les évaluations des administrateurs sont plus facilement manipulées quand le conseil est composite et de taille élevée (Mintzberg, 1983). Dans une

⁵ Pfeffer (1972, 1973) ; Hill et Snell (1988) ; Pearce et Zahra (1992)

⁶ selon l'enquête réalisée par le cabinet Vuchot Ward Howell (1995)

perspective d'enracinement, les dirigeants, s'ils veulent augmenter les chances d'acceptation de leurs propositions ou réduire l'implication du conseil d'administration, ont intérêt à avoir de grands conseils. Les études de Yermack (1996) et de Pichard-Stamford (1998) ont révélé que les conseils de grande taille peuvent cacher des mécanismes d'enracinement. Selon Jensen (1993), les conseils composés de plus de sept ou huit administrateurs deviennent plus facilement contrôlables par le dirigeant. Par conséquent, la probabilité de rencontrer des conseils d'administration de grande taille dans les entreprises devrait être d'autant plus importante que la domination du dirigeant au conseil est accentuée.

H1 : la domination du dirigeant exerce une influence positive sur la taille du conseil d'administration

1.3. La structure de propriété

La structure de propriété de l'entreprise peut également influencer la taille du conseil. Celle-ci devrait être plus faible dans les entreprises de type familial et plus importante dans les sociétés contrôlées. Charreaux et Pitol-Belin (1987), de façon descriptive, ont mis en évidence que la taille est fonction de la catégorie à laquelle appartient la société. Ainsi, la taille du conseil est plus faible dans les entreprises à caractère familial et plus importante dans les sociétés managériales (tableau 3). En corrélation avec ce résultat, selon Allen (1974), la nature familiale de l'entreprise influence négativement la densité des connexions interorganisationnelles, par le biais des réseaux d'administrateurs. Diverses raisons peuvent expliquer ce constat. La famille détenant la majorité des actions, les entreprises familiales ne sont pas contraintes de faire entrer au conseil les représentants

d'autres groupes d'actionnaires. En outre, elles ont un petit nombre d'actionnaires importants, ce qui limite le choix des administrateurs parmi l'actionnariat. Enfin, elles n'ont pas envie de diluer le contrôle de leur entreprise. Pitol-Belin (1984) a mis en évidence que parmi les entreprises ayant un conseil qualifié de petit, 87,5% d'entre elles sont des entreprises familiales de création récente souvent. En accord avec ce constat, l'étude de Yermack (1996) confirme l'idée selon laquelle dans les conseils plus petits le P.D.G. a une plus grande probabilité d'être le fondateur de l'entreprise ou d'appartenir à la famille fondatrice.

Les sociétés contrôlées sont dans une position un peu différente en termes de taille du conseil d'administration par rapport aux entreprises familiales. Parmi les administrateurs, figurent les représentants des principaux actionnaires. La concentration du capital est répartie entre un nombre plus grand d'individus ou de sociétés que dans les entreprises familiales. Les entreprises ayant un conseil d'administration important sont pour la plupart (75% des entreprises) liées à des groupes ou ensembles financiers (Pitol-Belin, 1984). L'étude de Kini et al. (1995) illustre l'effet de la structure de propriété sur la taille du conseil d'administration. Le changement dans la structure de propriété de l'entreprise à la suite d'O.P.A. disciplinaires (avec changement de dirigeant) et non disciplinaires (sans changement de dirigeant) se traduit par une réduction de la taille du conseil, réduction qui touche plus les administrateurs externes que les administrateurs internes⁷. La taille du conseil devrait être d'autant plus faible qu'il s'agit d'une entreprise familiale ou que la part du capital détenu par le principal actionnaire est importante.

H2a : les entreprises familiales ont des conseils d'administration de taille plus petite

⁷ Il existe une double raison à ce changement. Tout d'abord, une réorganisation du groupe dominant des administrateurs au conseil d'administration a lieu afin de le sanctionner pour son échec à contrôler le dirigeant. Ensuite, du fait du changement dans la structure de propriété les administrateurs externes deviennent moins importants (existence d'un actionnaire majoritaire) et sont remplacés par les actionnaires.

H2b : la concentration de la structure de propriété exerce une influence négative sur la taille du conseil d'administration

Tableau 3 : La taille des conseils d'administration français par catégorie de sociétés

	$3 \leq \text{taille} \leq 9$	$9 \leq \text{taille} \leq 12$	taille > 12	Total
Sociétés managériales	5%	50%	45%	100%
Sociétés contrôlées	19%	44%	37%	100%
Sociétés familiales	73%	23%	4%	100%

Source : Charreaux et Pitol-Belin, étude Peat-Marwick, février 1987

1.4. La stratégie de l'entreprise

Plus les activités d'une entreprise sont diversifiées, plus la nécessité de faire appel à des informations, des expériences et des compétences différentes est grande. Le conseil d'administration serait un moyen de se procurer les expériences et les connaissances nécessaires à la bonne gestion de la diversification (Pearce et Zahra, 1992). Par conséquent, les entreprises qui poursuivent une stratégie de diversification assez poussée devraient avoir de plus grands conseils d'administration que les entreprises qui ont des activités plus spécialisées, une taille élevée du conseil permettant de constituer un pool de ressources, d'expertise⁸ et d'expériences pour la firme. Dans les entreprises spécialisées, les dirigeants ont plus de facilité à avoir une vision large et précise du fonctionnement de l'entreprise et de son potentiel d'évolution et à bien connaître la (ou les) activité(s) sur laquelle (lesquelles) a reposé le développement de leur entreprise. Par conséquent, ils sont moins portés à s'entourer d'un plus grand nombre d'administrateurs. Pitol-Belin (1984) a très tôt émis l'idée selon laquelle l'orientation stratégique des entreprises peut avoir une incidence sur le conseil. Notamment, une diversification dans des domaines d'activité différents peut se traduire par l'entrée au conseil

⁸ expertise dans les différents domaines où l'entreprise est présente, ou encore une expertise dans l'élaboration d'une stratégie de diversification en général (Hill et Snell, 1988).

d'administrateurs internes, responsables des divisions ou des branches d'activités nouvelles, par la nomination de personnalités extérieures reconnues pour leur connaissance des nouveaux secteurs d'activité⁹, des actionnaires nouveaux si la diversification s'est produite par fusion-acquisition¹⁰, voire d'administrateurs de nationalité étrangère. L'étude exploratoire¹¹ menée par Pitol-Belin confirme cette tendance. Les entreprises qui ont le plus grand nombre d'administrateurs sont également les plus diversifiées¹². Inversement, les entreprises qui ont le moins d'administrateurs sont également les moins diversifiées¹³. De leur côté, Eisenberg et al. (1998) trouvent que la taille du conseil d'administration et la diversification sont corrélées. La diversification s'accompagnerait donc d'un accroissement de la taille du conseil, conformément à la théorie de la dépendance envers les ressources. Par conséquent, nous faisons l'hypothèse d'une relation positive entre le degré de diversification de l'entreprise et la taille du conseil d'administration.

H3 : la diversification de l'entreprise exerce une influence positive sur la taille du conseil d'administration

1.5. L'incertitude de l'environnement

L'environnement externe est une source majeure d'incertitude pour les preneurs de décision.

Cette incertitude a plusieurs origines : le manque d'informations, l'incapacité à prévoir les

⁹ Les administrateurs sont d'abord choisis parmi les principaux responsables des entreprises (Charreaux et Pitol-Belin, p.149).

¹⁰ Les opérations de croissance externe s'accompagnent de l'entrée au conseil d'administration de représentants de sociétés acquises et fusionnées (Pitol-Belin, 1984).

¹¹ Sur un échantillon de vingt entreprises françaises cotées

¹² Les entreprises ayant un conseil d'administration important font pour la plupart (75% des entreprises) partie des entreprises les plus diversifiées.

¹³ Parmi les entreprises ayant un conseil qualifié de petit, 87,5% d'entre elles sont des entreprises plutôt moins diversifiées.

changements et la direction et l'intensité de ces changements entre autres. L'entreprise va alors chercher à stabiliser son environnement par une structuration institutionnelle des relations qu'elle entretient avec certaines parties prenantes. En cherchant à maîtriser l'environnement, les entreprises peuvent évoluer dans un contexte moins hostile. Le conseil d'administration est un organe de cooptation (Pennings, 1980). Les dirigeants peuvent inviter au conseil d'administration des personnes reconnues dans certains domaines afin d'établir des liens avec leurs différents partenaires. La taille du conseil d'administration peut donc constituer un levier d'action pour réduire l'incertitude de l'environnement, comme le montre Pfeffer (1972, 1973). Une taille élevée permet de multiplier les chances d'obtenir des informations précieuses pour la prise de décision. Le conseil, à partir du réseau des administrateurs, est un outil qui permet d'établir des liens directs et indirects afin de stabiliser son environnement¹⁴. Lang et Lockhart (1990) et Boyd (1990) le vérifient notamment en période de turbulence. Plus l'environnement est instable, plus le dirigeant essaie de multiplier ses contacts afin de capturer des informations capitales. Il convient également de mentionner que parmi les trois principaux critères de choix d'un administrateur figure ses relations personnelles dont il peut faire bénéficier la société, en particulier dans un rôle d'interface avec les autres partenaires, ce qui est en accord avec le rôle attribué au conseil dans la théorie de la dépendance envers les ressources. Nous faisons donc l'hypothèse de l'existence d'une relation positive entre l'incertitude du secteur et la taille du conseil d'administration.

H4 : l'incertitude du secteur exerce une influence positive sur la taille du conseil d'administration

1.6. Les résultats empiriques pour la France

¹⁴ Objectif poursuivi par l'entreprise selon la théorie du champ organisationnel

1.6.1. Méthodologie

A partir de régressions linéaires multiples, nous évaluons l'importance des quatre déterminants potentiels de la taille du conseil d'administration présentés précédemment en introduisant également la taille de l'entreprise. Les études antérieures ont montré que la taille du conseil est corrélée avec celle de la société (Charreaux et Pitol-Belin, 1990 ; Maati, 1998 ; Yermack, 1996) et que la croissance externe entraîne le plus souvent une croissance de la taille du conseil. Aux Etats-Unis comme en France, les sociétés les plus importantes possèdent un nombre d'administrateurs plus élevé. Nous proposons donc de tester le modèle suivant. Il s'agit d'un modèle intégrateur car à notre connaissance aucune étude à ce jour n'a été consacrée aux déterminants, dans leur globalité, de la taille du conseil. Seulement certains déterminants ont été examinés et toujours séparément.

Taille du conseil d'administration = f (domination du dirigeant, structure de propriété, stratégie de l'entreprise, incertitude de l'environnement, taille de l'entreprise)

La domination du dirigeant est évaluée à partir de la durée de fonction de ce dernier. Certains auteurs ont noté qu'une durée de fonction élevée peut être synonyme d'enracinement et conduire à un plus grand pouvoir du dirigeant, ce dernier ayant disposé du temps nécessaire pour étendre sa domination. Hermalin et Weisbach (1988) confirment l'idée selon laquelle l'enracinement du dirigeant dépend de sa durée de fonction dans l'entreprise. Un dirigeant bien établi est en mesure de contrôler les nominations d'administrateurs. Singh et Harianto (1989) ont mesuré l'influence du PDG par le ratio : durée de fonction du dirigeant/durée de fonction moyenne des administrateurs. Nous

utilisons la même mesure que Singh et Harianto sur la période 1988-1992. Le fait de retenir uniquement la période 1988-1992, faute de données sur plus longue période, introduit un biais dont l'impact est à nuancer puisqu'il s'agit d'une mesure relative. Nous mesurons le pouvoir du dirigeant par rapport aux administrateurs. Les deux durées de fonction peuvent être sous-estimées mais elles sont mesurées sur une échelle commune.

La structure de propriété de l'entreprise a été mesurée en utilisant une variable muette précisant si l'entreprise est de type familial ou contrôlé. La concentration du capital est mesurée par le pourcentage de capital détenu par le principal actionnaire ou par les cinq principaux actionnaires.

La stratégie est appréhendée à travers une mesure catégorielle¹⁵ de la diversification selon la typologie de Rumelt. Chaque entreprise a été classée dans l'une des quatre catégories suivantes: entreprises à activité unique, entreprises à activité dominante, entreprises à activités liées, entreprises à activités non liées. Cette classification a été effectuée à l'aide d'une analyse des informations¹⁶ fournies sur les domaines d'activités des sociétés cotées en bourse et sur les secteurs dans lesquels elles interviennent.

Enfin, nous mesurons l'incertitude du secteur par l'écart type du taux de croissance des ventes sur une période de cinq ans (1988-1992), conformément à la mesure de Dess et Beard (1984).

Les statistiques descriptives concernant les variables retenues dans l'analyse sont résumées dans le tableau 6 figurant en annexe. L'échantillon total est composé de 241 entreprises pour

¹⁵ Une mesure catégorielle de la stratégie comporte certes des risques de biais du fait des jugements et évaluations qu'elle implique. Néanmoins, l'utilisation d'une mesure continue (mesure entropique ou indices plus simples tels que le nombre de secteurs ou la part des ventes réalisée en dehors du secteur d'activité principal) nous semble injustifiée et source d'incohérence. En effet, la validité d'une mesure continue dépend de la validité des codes SIC dans la représentation de la diversité de la stratégie. Or, les codes SIC à deux chiffres capturent souvent des similitudes dans les matières premières, mais pas dans les canaux de distribution ou dans le processus technologique. Les documents publiés par les entreprises tendent à privilégier le découpage en grandes branches d'activité.

¹⁶ analyse de la base de données Dafsapro et examen des rapports d'activité des entreprises

lesquelles la taille du conseil d'administration est mesurée en 1992. Cet échantillon final a été tiré de notre propre base de données¹⁷ constituée de 563 entreprises françaises cotées en bourse après avoir enlevé toutes les entreprises pour lesquelles l'une des variables était manquante.

1.6.2 Les résultats

Les résultats montrent que la stratégie de l'entreprise, sa taille et la concentration de l'actionnariat jouent un rôle important dans la détermination de la taille du conseil, quel que soit le modèle testé¹⁸ (cf. tableaux 7 et 8 en annexe).

La stratégie de l'entreprise intervient dans la détermination de la taille du conseil d'administration. La diversification d'une entreprise dans différents secteurs d'activités est un facteur qui contribue à l'élévation de la taille du conseil. Une taille élevée du conseil permet de constituer en son sein un pool de ressources, de compétences et d'expériences très diverses qui vont bénéficier à la gestion et au contrôle de la diversification.

La deuxième variable qui participe à la fixation de la taille du conseil d'administration est la concentration de l'actionnariat. La taille du conseil est d'autant plus faible que la part du capital détenu par le principal actionnaire est importante. La présence d'un actionnaire important limite le choix des administrateurs parmi l'actionnariat et réduit la contrainte de faire entrer au conseil les représentants d'autres groupes d'actionnaires.

Ce résultat est corroboré lorsqu'on utilise le type d'entreprise pour mesurer la structure de propriété.

En effet, dans les entreprises familiales la taille du conseil tend à être plus petite que dans les autres

¹⁷ données relatives à la composition du conseil d'administration et à la structure de propriété des entreprises

¹⁸ Plusieurs modèles ont été testés en utilisant notamment différentes mesures de la taille de l'entreprise (total du bilan, effectif, chiffre d'affaires) et en introduisant également les différentes mesures de la structure de propriété retenues.

entreprises. Les familles-actionnaires placent leurs membres au sein du conseil tout en limitant la présence d'administrateurs externes ou d'autres actionnaires, ce qui leur permet de garder le contrôle de leur entreprise. Dans les sociétés contrôlées, ce sont les actionnaires dominants qui jouent un rôle prépondérant au conseil d'administration. Ils ont intérêt à être fortement impliqués dans le contrôle. Ils nomment les dirigeants et les administrateurs. La taille plus élevée des conseils des sociétés contrôlées par rapport aux sociétés familiales s'explique notamment par la plus forte représentation des administrateurs externes¹⁹. Ces derniers sont introduits au conseil pour des raisons de compétence.

La taille de l'entreprise, quelle que soit la mesure retenue, influence également de façon significative la taille du conseil d'administration, comme l'ont mis en évidence les études antérieures.

L'incertitude de l'environnement et la domination du dirigeant n'ont pas d'effet sur la détermination de la taille du conseil. Une distinction peut cependant s'opérer entre les deux variables. En effet, l'influence du dirigeant sur la taille du conseil semble jouer dans le sens attendu mais en dehors de toute significativité, contrairement à l'incertitude de l'environnement. L'influence du dirigeant sur la nomination des administrateurs s'intensifiant (plus le dirigeant augmente sa durée de fonction par rapport à celle des administrateurs), la taille du conseil tend à être plus élevée, de façon à ce que le dirigeant dispose d'une plus grande marge de manœuvre.

L'analyse des déterminants de la taille du conseil a montré que celle-ci répond aux besoins issus de la stratégie poursuivie, ainsi qu'aux caractéristiques de la structure de propriété et de la taille des entreprises. Malgré cette cohérence, on peut se demander si la taille du conseil est importante pour son efficacité. Autrement dit, la discipline imposée aux dirigeants par le conseil, via les systèmes

¹⁹ Charreaux et Pitou-Belin (1990, p.55)

de rémunération et d'intéressement et éventuellement leur révocation, dépend-elle de la taille du conseil ?

2 Taille du conseil d'administration et performance de l'entreprise

Les arguments en faveur des conseils de grande taille sont notamment empruntés à la théorie de la dépendance envers les ressources. Ils se fondent sur l'idée d'une amélioration des relations des entreprises avec leur environnement, amélioration rendue possible dans le cadre de conseils élargis. La préférence pour les conseils d'administration de petite taille provient des réflexions sur les décisions de groupes.

2.1. Les arguments liés à une meilleure maîtrise de l'environnement

Dans la théorie de la dépendance envers les ressources, le conseil d'administration est un moyen de créer des liens avec l'environnement et de réduire l'incertitude. Cette théorie s'est tournée vers les aspects externes de la mise en œuvre de la stratégie, le conseil d'administration favorisant la liaison de l'entreprise avec son environnement. Plus l'incertitude est grande, plus la prise de décision requiert des informations nombreuses et difficiles à obtenir. C'est à ce niveau là que le conseil peut s'avérer nécessaire. Les nombreux administrateurs, en possession de connaissances spécifiques, sont à l'origine de transactions favorables grâce à une coordination accrue entre les entreprises, à une réduction des coûts de transaction et à un accès facilité à l'expertise et à l'amélioration de la réputation des entreprises. Dans la théorie de la dépendance envers les ressources, le conseil est partie intégrante de l'efficacité de l'entreprise. Aussi, les entreprises qui entretiennent des liens

efficaces entre leur conseil et l'environnement obtiennent des avantages en termes de performance.

En l'occurrence, les conseils élargis constituent un terrain favorable à l'instauration de ces liens.

2.2. Les arguments liés à la qualité du processus de décision

Dans ce courant de recherche, les avantages liés à une taille élevée du conseil afin d'améliorer la relation de l'entreprise avec l'environnement seraient plus que compensés par les inconvénients liés au manque de consensus sur les décisions importantes (problèmes de cohésion, de motivation et de coordination). L'augmentation de la taille du conseil d'administration s'opposerait à la maximisation de la performance en contribuant à paralyser la prise de certaines décisions. Ces études se rallient à l'idée selon laquelle les grands groupes présentent un plus grand potentiel au désaccord et au manque de cohésion (Brown et Mahoney, 1992; Bantel et Jackson, 1989). Les recherches antérieures sur les décisions de groupes ont montré que les grands groupes sont faiblement motivés et connaissent des problèmes de coordination. Alors que la taille d'un groupe s'accroît, elle entrave le niveau et l'efficacité de la participation de ses membres. La grande taille des conseils constitue un obstacle à l'atteinte d'un consensus sur les décisions importantes. La faible qualité de la dynamique interne dans les grands conseils peut ralentir le processus de prise de décision et entraver leur efficacité. Selon Jensen (1993), l'efficacité du conseil d'administration passe notamment par le choix d'une taille appropriée de ce dernier. Selon ce dernier, la petite taille des conseils peut aider à améliorer leur fonctionnement.

2.3. Les résultats empiriques

Les études anglo-saxonnes portant sur la relation entre la taille du conseil d'administration et la performance des entreprises se singularisent par leur évolution temporelle. En effet, jusqu'au début des années 1990, les résultats des études, essentiellement anglo-saxonnes, sont en faveur d'une influence positive d'une taille élevée du conseil d'administration sur la performance des entreprises. Ces résultats coïncident avec l'orientation, aux Etats-Unis, des efforts de réforme des conseils d'administration qui ont généralement conduit à l'instauration de conseils d'administration plus grands (Vance, 1983). Après cette date les études tendent à remettre en question cette orientation, à l'exception de celle de Dalton, Daily, Johnson et Ellstrand (1999).

2.3.1. Les résultats jusqu'en 1992

Les résultats des études empiriques anglo-saxonnes conduites jusqu'en 1992 confirment l'hypothèse d'une plus grande performance des sociétés disposant de conseils avec un nombre élevé d'administrateurs. Il existe un grand nombre d'études qui ont mis en évidence l'effet positif d'une taille élevée du conseil d'administration sur la performance des entreprises [Alexander, Fennell et Halporn (1993) ; Pearce et Zahra (1992) ; Pfeffer (1972, 1973) ; Pennings (1980) ; Chaganti et al. (1985)]. Selon ces derniers, pour chaque année de leur étude, les entreprises qui ont fait faillite ont un conseil plus petit que celles qui n'ont pas fait faillite. De même, selon Pearce et Zahra (1992) une faible performance passée est associée à une plus petite taille du conseil et inversement, une bonne performance s'accompagne d'un accroissement de la taille du conseil.

2.3.2. Les résultats après 1992

Pour les pays anglo-saxons, les études empiriques réalisées à partir de cette date confirment l'hypothèse selon laquelle la trop grande taille des conseils est préjudiciable à la performance des entreprises à l'exception de l'étude de Dalton et al. (1999). Dans leur méta-analyse, ces derniers infirment cette hypothèse. Ces résultats sont obtenus en intégrant un grand nombre de variables de contrôle (taille de l'entreprise, structure de propriété, secteur d'activité, diversification, composition du conseil, opportunités d'investissement). En outre, Yermack (1996) met en évidence que, en cas de mauvaise performance, la menace de révocation des dirigeants diminue alors que la taille du conseil augmente. Ce résultat est confirmé par Eisenberg et al. (1998). De leur côté, Kini et al. (1995) observent la réduction de la taille du conseil des entreprises sous-performantes à l'issue d'une prise de contrôle. Le tableau 4 résume les principales caractéristiques des études portant sur la relation entre la taille du conseil et la performance des entreprises.

Tableau 4 : Caractéristiques principales des études sur la relation entre la taille du conseil et la performance des entreprises

Etudes en faveur des conseils élargis	Etudes en faveur des conseils restreints
Chaganti, Mahajan et Sharma (1985) - Echantillons appariés sur la période 1970 –1976 Entreprises de commerce de détail Performance = variable binaire : faillite/pas faillite	Judge et Zeithaml (1992) Modèle d'équations structurelles
Zahra et Stanton (1988) - Analyse canonique – 1980 6 mesures de performance (rentabilité financière, bénéfice par action, dividende par action, bénéfice, marge bénéficiaire nette, ventes/capitalisation boursière)	Kini et al. (1995) Période 1958 –1984 Echantillon : 244 entreprises ayant fait l'objet d'OPA réussies
Pearce et Zahra (1992) Etude des corrélations sur la période 1983 –1989 4 mesures de performance (rentabilité économique, rentabilité financière, bénéfice par action, marge bénéficiaire nette)	Yermack (1996) Performance = Q de Tobin Période d'étude : 1984-1991 Régressions
Dalton, Daily, Johnson et Ellstrand (1999) Procédure méta-analytique 27 études avec 131 échantillons et 20 620 entreprises	Eisenberg, Sundgren et Wells (1998) Performance = rentabilité des actifs Période d'étude : 1992-1994 Echantillon : 785 entreprises en bonne santé et 94 entreprises en faillite (Finlande) Régressions

Aucune relation entre la taille du conseil et la performance
Pichard-Stamford (1998) Régressions logistiques pour 242 entreprises françaises Performance boursière Période d'étude : 1988-1992
Barnhart, Wayne Marr et Rosenstein (1994) Performance= valeur marché/valeur comptable des actions Période d'étude : 1990-1992

2.3.3. L'étude du cas de la France

L'étude de Pichard-Stamford (1998) a révélé que la performance comptable (rentabilité économique et financière) de l'entreprise est attachée aux caractéristiques du conseil. Notamment les conseils de grande taille déprécient la performance comptable. En revanche, avec une mesure boursière, la taille du conseil n'exerce aucun effet. En utilisant une méthodologie et un échantillon différents, nous allons déterminer si les résultats de Pichard-Stamford sont confirmés. L'accroissement de la taille du conseil influence-t-elle de façon négative la performance des entreprises en contribuant à paralyser la prise de certaines décisions (révocation du dirigeant, rémunération liée à la performance²⁰...) ?

H5 : la taille élevée des conseils exerce une influence négative sur la performance des entreprises

Afin de mettre en évidence le rôle de la taille du conseil d'administration dans l'efficacité de ce dernier, nous avons dans un premier temps testé l'existence d'une différence de performance entre deux échantillons d'entreprises : l'échantillon des entreprises ayant un conseil qualifié de petit et

²⁰ Dans l'étude de Yermack (1996), plus la taille du conseil est importante, moins la rémunération du dirigeant suit les variations de performance de l'entreprise.

l'échantillon des entreprises ayant un conseil qualifié de grand. Pour partitionner l'échantillon total des 241 entreprises en deux sous-échantillons, nous avons retenu la taille médiane (8 administrateurs), qui correspond d'ailleurs à la taille considérée comme optimale par Jensen (1993). Les tests empiriques ont été réalisés avec une analyse de variance dont les résultats chiffrés sont présentés dans le tableau 9 en annexe. Dans un second temps, nous avons réalisé des régressions linéaires multiples (tableau 10). L'objectif de ces régressions est de mettre en évidence l'existence d'une influence éventuelle de la taille du conseil en tant que variable organisationnelle sur la performance des entreprises tout en intégrant d'autres éléments afin d'appréhender au mieux les facteurs qui fondent la performance. En effet, les études sur les déterminants de la performance ont montré que trois familles de variables ont une influence : des variables environnementales²¹, des variables stratégiques²² et des variables organisationnelles²³. Parmi ces variables, les variables environnementales restent les plus examinées. En revanche, les variables organisationnelles ont plus rarement fait l'objet d'investigations. A titre indicatif, l'étude de Capon et al. (1990) recensait seulement 30 relations étudiées entre les caractéristiques du conseil et la performance des entreprises contre 1132 relations entre la concentration du secteur et la performance.

a- L'influence de la taille du conseil seule

Les résultats mettent en avant l'absence de différence de performance entre les entreprises ayant un petit conseil d'administration et celles ayant un grand conseil, quelle que soit la mesure de performance retenue²⁴. La taille du conseil ne semble donc pas constituer un élément déterminant le

²¹ Concentration du secteur, croissance des ventes...

²² Part de marché, R&D, diversification, publicité...

²³ forme organisationnelle, structure de propriété, conseil d'administration

²⁴ Trois mesures de performance ont été employées : la rentabilité boursière, le Q de Tobin et le ratio de Marris.

niveau de performance boursière des entreprises, conformément aux résultats de Pichard-Stamford (1998). Afin d'approfondir ce constat, nous avons reconduit l'analyse de variance en utilisant différentes tailles du conseil (plus petites et plus grandes que 8) pour partitionner l'échantillon total des entreprises pour déterminer à partir de quelle taille il existerait une différence de performance entre les deux sous-groupes. Là encore, les résultats mettent en avant l'absence d'impact de la taille du conseil sur la performance des entreprises. Dans un deuxième temps l'hypothèse 5 est testée à partir de régressions linéaires multiples selon le modèle suivant :

Performance = f (taille du conseil, structure de propriété, composition du conseil, stratégie, taille de l'entreprise)

Un grand nombre de régressions²⁵ ont été réalisées en combinant les différentes mesures de performance, de structure de propriété, de taille de l'entreprise utilisées dans la première partie. Il ressort de ces tests que la taille du conseil n'exerce aucune influence significative sur la performance des entreprises. La structure de propriété, seule variable parfois significative, joue un rôle négatif sur la performance, pour les deux mesures retenues. L'influence exercée par la composition du conseil, la stratégie et la taille de l'entreprise est loin d'être claire ; elle est tantôt positive, tantôt négative, dans tous les cas, elle n'est jamais significative.

La taille du conseil à elle seule ne suffit pas à expliquer des différences de performance entre entreprises. Doit-elle donc être combinée à la composition du conseil pour avoir une influence sur l'efficacité de ce dernier ? Afin de vérifier cette proposition, nous avons effectué des tests de Mann-Whitney et de Wilcoxon qui combinent la taille du conseil et le pourcentage d'administrateurs externes.

²⁵ Dans le tableau 10 figurent les résultats du modèle dans lequel la structure de propriété est significative. Les résultats des autres modèles sont seulement résumés.

b- L'influence de la taille combinée à la compétence et à l'indépendance du conseil

Les administrateurs externes favorisent l'indépendance et l'objectivité du conseil et participent à l'efficacité de ce dernier dans son rôle de contrôle des dirigeants²⁶. Nous faisons l'hypothèse selon laquelle les entreprises ayant un conseil d'administration de petite taille et présentant un pourcentage élevé d'administrateurs externes (sous-groupe 2) devraient enregistrer une performance supérieure aux autres entreprises, notamment celles qui ont un conseil de grande taille avec peu d'administrateurs externes (sous-groupe 3).

Pour cela, nous avons scindé l'échantillon total des 241 entreprises en 2 sous-groupes en fonction du pourcentage d'administrateurs externes présents au conseil en retenant comme seuil de démarcation le pourcentage médian d'administrateurs externes (58%) :

- le sous-groupe A: faible pourcentage d'administrateurs externes (pourcentage d'administrateurs externes < 58%) ;
- le sous-groupe B: pourcentage élevé d'administrateurs externes (pourcentage d'administrateurs externes \geq 58%).

En combinant cette subdivision de l'échantillon avec la subdivision en fonction de la taille du conseil nous obtenons quatre sous-groupes :

- le sous-groupe 1 : petit conseil et peu d'administrateurs externes (84 entreprises) ;
- le sous-groupe 2 : grand conseil et peu d'administrateurs externes (34 entreprises) ;
- le sous-groupe 3 : petit conseil et beaucoup d'administrateurs externes (40 entreprises) ;
- le sous-groupe 4 : grand conseil et beaucoup d'administrateurs externes (83 entreprises).

²⁶ Selon la théorie de l'agence

La prise en compte de la composition du conseil d'administration n'améliore pas les résultats obtenus. L'interaction entre la taille du conseil et sa composition ne semble pas déterminer le niveau de performance des entreprises (cf. tableau 11). L'adjonction du facteur qualitatif (compétence et indépendance des administrateurs) au facteur quantitatif (taille du conseil) n'apporte aucune modification à la nature des résultats obtenus. La combinaison de la variable quantitative et qualitative ne contribue pas à mieux éclairer le rôle du conseil dans la performance des entreprises.

Conclusion

La taille du conseil d'administration a fait l'objet de diverses critiques. Diverses questions ont été posées. Combien de membres doivent siéger au conseil d'administration ? Faut-il limiter le nombre d'administrateurs ? Existe-t-il un manque de cohérence dans les conseils composés d'un nombre trop élevé d'administrateurs ? Il ressort de cette étude que la stratégie influence²⁷ la taille du conseil d'administration. La taille plus élevée dans les entreprises diversifiées permet de bénéficier des avis de personnalités qualifiées dont l'expérience et les compétences correspondent à la stratégie de l'entreprise. En ce qui concerne la structure de propriété, les résultats montrent que la taille du conseil est d'autant plus faible que la part du capital détenu par le principal actionnaire est importante. La présence d'un actionnaire important limite le choix des administrateurs parmi l'actionnariat et réduit la contrainte de faire entrer au conseil les représentants d'autres groupes d'actionnaires. Ce résultat est corroboré lorsqu'on utilise le type d'entreprise pour mesurer la structure de propriété. En effet, dans les entreprises familiales la taille du conseil tend à être plus petite que dans les autres entreprises. Les familles-actionnaires placent leurs membres au sein du

²⁷ Cette influence est peut-être même sous-évaluée. En effet, les modifications qui affectent le capital social sont parfois liées à des décisions stratégiques. Par conséquent, dans la présence d'actionnaires on peut entrevoir des

conseil tout en limitant la présence d'administrateurs externes ou d'autres actionnaires, ce qui leur permet de garder le contrôle de leur entreprise. Enfin, la taille de l'entreprise est une variable qui détermine la taille du conseil (conformément aux études antérieures) alors que l'incertitude de l'environnement et la domination du dirigeant y sont étrangères.

Les résultats obtenus dans le cas français ne permettent pas de valider l'hypothèse d'une quelconque influence de la taille du conseil sur la performance boursière des entreprises. Il en va de même lorsque la taille du conseil est combinée au pourcentage d'administrateurs externes. La prise en compte de la composition du conseil en intégrant le degré d'indépendance et de compétence de ce dernier ne modifie pas les résultats obtenus. Ce résultat est confirmé dans l'étude de Dalton, Daily, Johnson et Ellstrand (1999). La taille du conseil ne suffit pas à elle seule à expliquer les différences de performance entre entreprises.

Annexes

Tableau 5 : Caractéristiques générales des conseils en France en 1995

	Echantillon total (1)	Echantillon restreint (2)	Echantillon des 200 sociétés
Moyenne	9,44	8,63	14,33
Médiane	8	8	14
Mode	4	4	12
Ecart type	5,06	4,41	5,16

Source : Maati (1998)

(1) 989 sociétés correspondant à des valeurs françaises et de la Zone Franc inscrites au Règlement Mensuel, au Comptant, au Second Marché ou au Hors Côte ainsi que des entreprises de référence sur le plan national ne faisant pas l'objet d'une cotation.

(2) Population recensée hors sociétés de portefeuille, sociétés immobilières, compagnies d'assurance, sociétés de courtage, banques et établissements de crédit, Sicomi ainsi que sociétés de développement et de financement.

Tableau 6 : Statistiques descriptives

Variables	Moyenne	Médiane	Ecart type	Minimum	Maximum
Taille du conseil d'administration	8,71	8	3,82	3	29
Taille de l'entreprise (actifs)	9 722 352,6	837 000	29 911 913,7	7 483	2,49 ^E +08

relations avec la stratégie.

Incertitude de l'environnement	0,05	0,04	0,03	0,01	0,25
Domination du dirigeant	0,40	0,38	0,29	0,00	1
Concentration de l'actionnariat	0,51	0,51	0,23	0,00	0,97

Tableau 7 : Régression multiple : variable dépendante = taille du conseil d'administration (mesure de structure de propriété : concentration du capital)

Variabes	Coefficient	Ecart type	Significativité
Taille de l'entreprise (total actif)*	2,21797 ^E -09	3,9527 ^E -10	0,0000
Stratégie	0,027840	0,10633	0,0094
Incertitude de l'environnement	-0,341885	0,333060	0,3057
Domination du dirigeant	0,021350	0,038853	0,5832
Concentration de l'actionnariat (actionnaire principal)	-0,148163	0,051136	0,0041
Constante	0,900519	0,043144	0,0000

* Les résultats sont identiques pour les deux autres mesures : chiffre d'affaires et effectif.

Tableau 8 : Régression multiple : variable dépendante = taille du conseil d'administration (mesure de structure de propriété : type de société)

Variabes	coefficient	Ecart type	Significativité
Taille de l'entreprise	2,15290 ^E -09	3,8740 ^E -10	0,0000
Stratégie	0,025367	0,10658	0,0181
Incertitude de l'environnement	-0,352058	0,337910	0,2986
Domination du dirigeant	-0,044563	0,041204	0,2806
Type d'entreprise	-0,104444	0,024752	0,0000
Constante	0,902007	0,038471	0,0000

Tableau 9 : Test d'analyse de variance*

	Somme des carrés	F (degré de liberté)	Significativité
Rentabilité boursière	8,5074	1,6759	0,1972
Ratio de Marris	0,0160	0,6271	0,4295
Q de Tobin	0,0614	0,0972	0,7555

* l'échantillon est décomposé en deux sous-groupes : les entreprises ayant un conseil d'administration comprenant jusqu'à 8 membres inclus et les entreprises ayant un conseil d'administration de plus de huit membres afin de tester l'existence d'une différence de performance entre les deux sous-groupes.

Tableau 10 : Régression multiple : variable dépendante = performance

Variabes	Coefficient	Ecart type	Significativité
Taille du conseil	0,103626	0,343315	0,763
Pourcentage d'administrateurs externes	-0,18543	0,263149	0,9439
Stratégie	-0,016632	0,050369	0,7415
Structure de propriété	-0,104131	0,059	0,082
Taille de l'entreprise	2,14752 ^E -09	2,5772 ^E -09	0,4055
Constante	0,095935	0,054596	0,0807

Tableau 11 : Influence de l'interaction taille du conseil*composition du conseil sur la performance des entreprise

	Rang moyen	Somme des rangs
Petit conseil * beaucoup d'administrateurs externes	31,59	1074
Grand conseil * peu d'administrateurs externes	23,73	522

Tests U = 269; W = 522; Z = -0,3523; 2-Tailed P = 0,7246

Bibliographie

Alexander J.A., M.L. Fennell et M.T. Halpern, « Leadership instability in hospitals: the influence of board-CEO relations and organizational growth and decline », *Administrative Science Quarterly*, vol.38, 1993, p.74-99.

Allen M., « The structure of interorganizational elite cooptation: interlocking corporate directorates », *American Sociological Review*, 39, 1974, p.393-406.

Bantel K. et S. Jackson, « Top management and innovations in banking : does the composition of the top team make a difference ? », *Strategic Management Journal*, vol.10, 1989, p.107-124.

Barnhart S.W., M.W. Marr et S. Rosenstein, « Firm performance and board composition : some new evidence », *Managerial and Decision Economics*, vol.15, 1994, p.329-340.

Boyd B.K., « Corporate linkages and organizational environment: a test of the resource dependence model », *Strategic Management Journal*, vol.11, 1990, p.419-430.

Brown W. et M. Mahoney, *Acquisition performance and corporate board composition*, Working Paper, Clemson University, 1992.

Capon N., J.U. Farley et S. Hoenig, « Determinants of financial performance: a meta-analysis », *Management Science*, vol.36, n°10, 1990, p.1143-1159.

Chaganti R.S., V. Mahajan et S. Sharma, « Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry », *Journal of Management Studies*, vol.22, n°4, 1985, p.400-417.

Charreaux G. et J.P. Pitol-Belin, *Enquête nationale sur le conseil d'administration des entreprises françaises*, Etude Peat-Marwick, février, 1987.

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

Dalton D.R., C.M. Daily, J.L. Johnson et A.E. Ellstrand, « Number of directors and financial performance: a meta-analysis », *Academy of Management Journal*, vol.42, n°6, 1999, p.674-686.

Dess G. et D. Beard, « Dimensions of organizational task environments », *Administrative Science Quarterly*, vol.29, 1984, p.52-73.

Eisenberg T., S. Sundgren et M.T. Wells, « Larger board size and decreasing value in small firms », *Journal of Financial Economics*, vol. 48, n°1, 1998, p.35-54.

Hermalin B.E. et M.S. Weisbach, « The determinants of board composition », *Rand Journal of Economics*, vol.19, n°4, winter, 1988, p.589-606.

Herman E.S., *Corporate control, corporate power*, Cambridge University Press, New York, 1981.

Hill C.W.L. et S.A. Snell, « External control, corporate strategy, and firm performance in research-intensive industries », *Strategic Management Journal*, vol.9, 1988, p.577-590.

Jensen M.C., « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *The Journal of Finance*, vol. XLVIII, n°3, 1993, p.831-880.

Judge W.Q. et C.P. Zeithaml, « Institutional and strategic choice perspectives on board involvement in the strategic decision process », *Academy of Management Journal*, vol.35, n°4, 1992, p.766-794.

Kini O., W. Kracaw et S. Mian, « Corporate takeovers, firm performance, and board composition », *Journal of Corporate Finance*, vol.1, n°3-4, 1995, p.383-412.

Lang J. et D. Lockhart, « Increased environmental uncertainty and changes in board linkage patterns », *Academy of Management Journal*, vol.33, n°1, 1990, p.106-128.

Maati J., « Taille optimale et interconnexion des conseils d'administration », *Actes des XIVèmes Journées Nationales des I.A.E.*, Nantes, tome 2, 1998, p.293-315.

Mintzberg H., *Power in and around organizations*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1983.

Morin F., *La structure financière du capitalisme français*, Calmann-Lévy, Paris, 1974.

Pearce J.A. et S.A. Zahra, « Board composition from a strategic contingency perspective », *Journal of Management Studies*, vol. 29, n°4, 1992, p.411-438.

Pennings J., *Interlocking Directorates*, Jossey-Bass, Washington, 1980.

Pfeffer J., « Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment », *Administrative Science Quarterly*, 17, 1972, p.218-228.

Pfeffer J., « Size, composition, and function of hospital boards of directors: a study of organization-environment linkage », *Administrative Science Quarterly*, 18, 1973, p.349-364.

Pichard-Stamford J.-P., « La légitimation du dirigeant par le réseau des administrateurs », *Actes des XIVèmes Journées nationales des I.A.E.*, tome 2, Nantes, 1998, p.389-407.

Pitol-Belin J.P., *Un type d'interface dans la stratégie de l'entreprise: le conseil d'administration*, Thèse pour le doctorat de 3ème cycle en Sciences de Gestion, Université de droit, d'économie et des Sciences d'Aix-Marseille, 1984.

Rapport Viénot, *Le conseil d'administration des sociétés cotées*, CNPF: Editions Techniques Professionnelles, Juillet, 1995.

Rumelt R.P., *Strategy, structure, and economic performance*, Harvard University Press, Cambridge, 1974.

Singh H. et F. Harianto, « Management-board relationships, takeover risk, and the adoption of golden parachutes », *Academy of Management Journal*, vol.32, n°1, 1989, p.7-24.

Vance S.C., *Corporate leadership : boards, directors, and strategy*, McGraw-Hill, New York, 1983.

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

Yermack D., « Higher market valuation of companies with a small board of directors », *Journal of Financial Economics*, vol.40, n°2, 1996, p.185-211.