

Université Paris 13- Sorbonne Paris Cité
École Doctorale Érasme 493
Centre d'Economie Paris Nord- CNRS UMR 7234

**L'INDÉPENDANCE DES ADMINISTRATEURS
DES SOCIÉTÉS COTÉES EN FRANCE:
APPORTS DES PRINCIPALES
PERSPECTIVES DE LA GOUVERNANCE**

Par

Hazar BEN BARKA

*Thèse présentée en vue de l'obtention du grade de
Docteur en Sciences de Gestion*

Jury :

Luc MARCO (Directeur de thèse)

Université Paris 13

Maria BONNAFOUS-BOUCHER (Co-directrice)

Novancia *Business School*

Christian PRAT DIT-HAURET (Rapporteur)

Université de Bordeaux IV

Gerald AUGUSTIN (Rapporteur)

Université Paris Descartes

Ali SMIDA (Suffragant)

Université Paris 13

François LEGENDRE (Suffragant)

Université Paris 12

Le 7 Décembre 2012

À ma famille,
À mes Amis,
Et aux Autres.

Remerciements

Mes tout premiers remerciements s'adressent à M. Luc Marco et Mme. Maria Bonnafous-Boucher, mes deux directeurs de thèse, pour leur soutien tout au long de cette recherche, leurs conseils, leur disponibilité, leur exigence aussi et pour les nombreux échanges fructueux qui ont contribué à l'aboutissement de ce travail.

Je souhaite exprimer ma gratitude à M. Ali Smida, à M. Christian Prat dit-Hauret et à M. Gerald Augustin pour l'intérêt qu'ils ont porté à ce travail en tant que membres du jury. Je salue spécialement M. Christian Prat dit-Hauret et M. Gerald Augustin d'avoir accepté d'évaluer mon travail.

Mes remerciements vont également à M. François Legendre, qui m'a fait l'honneur de faire partie de mon jury, pour sa disponibilité, ses orientations, son aide précieuse dans le traitement économétrique des données et la finalisation de la deuxième partie de ma thèse.

Je tiens à exprimer ma reconnaissance à l'équipe de l'Institut Français des Administrateurs, qui m'a permise de bien mener mon enquête. J'ai une pensée particulière à son Directeur M. Daniel Lebègue et son Secrétaire Général M. Alain Martel, qui m'ont témoigné leur amabilité et qui ont enrichi ce travail par leurs retours et les informations et les conseils qu'ils m'ont fournis.

Mes remerciements s'adressent également à Mme Guilaine Saucier, Administrateur dans plusieurs sociétés internationales et ex-Présidente du comité mixte canadien sur la gouvernance, d'avoir accepté d'enrichir ma recherche par le biais de son témoignage en tant qu'administrateur indépendant des sociétés.

J'exprime aussi toute ma gratitude aux administrateurs du groupe Air France-KLM qui ont bien voulu contribué à cette recherche, en apportant une vision interne du conseil par rapport à l'indépendance de ses membres et son fonctionnement.

Cette thèse a aussi bénéficié des commentaires et remarques constructives des rapporteurs anonymes des différentes conférences auxquelles j'ai soumis et présenté mes papiers.

Sommaire

INTRODUCTION.....	1
<i>Le contexte.....</i>	<i>2</i>
<i>La problématique.....</i>	<i>6</i>
<i>L'objectif.....</i>	<i>7</i>
<i>La motivation.....</i>	<i>7</i>
<i>La méthodologie.....</i>	<i>8</i>
PARTIE I : QUEL CADRE THÉORIQUE ET INSTITUTIONNEL POUR UN GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE CONTEMPORAIN?	11
PARTIE I- AVANT-PROPOS	12
CHAPITRE I : POSITIONNEMENTS THÉORIQUES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DANS LES DIFFÉRENTS SYSTÈMES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE.....	13
<i>Section 1 : Un gouvernement d'entreprise en mutation.....</i>	<i>13</i>
<i>Section 2 : Á la recherche d'un profil type du conseil d'administration.....</i>	<i>27</i>
<i>Cocnclusion.....</i>	<i>43</i>
CHAPITRE II : RÔLES DES INSTITUTIONS DANS L'ACCOMPAGNEMENT DES ADMINISTRATEURS: CAS DE L'INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS	44
<i>Section 1 : Richesse ou complexité du cadre institutionnel ?.....</i>	<i>46</i>
<i>Section 2 : l'IFA dans le contexte français.....</i>	<i>61</i>
<i>Section 3: Positions de l'IFA concernant le conseil et ses administrateurs</i>	<i>75</i>
<i>Conclusion.....</i>	<i>85</i>
PARTIE I -PROPOS D'ÉTAPE.....	88
PARTIE II : L'INDÉPENDANCE DES ADMINISTRATEURS, À L'ÉGARD D'UNE APPROCHE DISCIPLINAIRE DU CONSEIL	89
PARTIE II- AVANT- PROPOS.....	90
CHAPITRE III : APPORTS DE L'INDÉPENDANCE DES ADMINISTRATEURS DANS LE FONCTIONNEMENT DES COMITÉS D'AUDIT ET LA CRÉATION DE LA VALEUR	91
<i>Section 1: Indépendance et compétences des administrateurs: les concepts et les faits.....</i>	<i>92</i>
<i>Section 2: Pour un comité d'audit vraiment opérationnel.....</i>	<i>111</i>
<i>Conclusion.....</i>	<i>125</i>
CHAPITRE IV : ASPECTS MÉTHODOLOGIQUES ET MODÈLES EMPIRIQUES.....	126
<i>Section 1 : Le cadre conceptuel et les hypothèses de recherche.....</i>	<i>126</i>
<i>Section 2 : La méthodologie de la recherche</i>	<i>135</i>

CHAPITRE V : ANALYSE ET DISCUSSION DES RÉSULTATS	149
<i>Section 1 : Échantillon d'étude et analyses descriptives</i>	149
<i>Section 2- Résultats et discussions</i>	157
<i>Conclusion</i>	171
PARTIE II- PROPOS D'ÉTAPE.....	174
PARTIE III : APPORTS ET LIMITES D'UNE APPROCHE COGNITIVE DE	
L'INDÉPENDANCE DES ADMINISTRATEURS	175
PARTIE III- AVANT- PROPOS.....	176
CHAPITRE VI : NOUVELLES PERCEPTIONS DE L'INDÉPENDANCE AU SEIN DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'UNE SOCIÉTÉ COTÉE :	
LE CAS D'AIR FRANCE-KLM	177
<i>Section 1 : Cadre conceptuel et développements théoriques</i>	179
<i>Section 2 : Design de la recherche</i>	197
CHAPITRE VII : ANALYSE ET DISCUSSION	209
<i>Section 1 : L'administrateur indépendant: qui décide au sein du conseil?</i>	209
<i>Section 2 : L'administrateur indépendant plus qu'une procédure, un processus</i>	218
<i>Section 3 : Fonctionnement du conseil d'administration</i>	231
<i>Conclusion</i>	238
PARTIE III- PROPOS D'ÉTAPE.....	247
CONCLUSION	248
<i>Apports</i>	248
<i>Limites</i>	252
<i>Perspectives</i>	253
BIBLIOGRAPHIE	255
ANNEXES.....	277
TABLE DES MATIÈRES	326
LISTE DES TABLEAUX	330
LISTE DES FIGURES	331
LISTE DES ANNEXES.....	332

INTRODUCTION

Le contexte

Le gouvernement d'entreprise est un phénomène complexe, en perpétuelle évolution. Il est apparu comme un ensemble de recommandations formulées afin d'éviter certains comportements malsains au sein des entreprises. Divers organismes internationaux¹, face à des multiples scandales financiers², intensifient leurs efforts pour la production et l'amélioration du contenu de rapports soumis. Le but est de converger vers une gestion plus transparente des entreprises. Ceux-ci cherchent à donner une réelle substance au concept de gouvernement d'entreprise en tant qu'élément du cadre réglementaire moderne du droit des sociétés. Toutefois, le régime de gouvernement d'entreprise est lui-même fonction du cadre économique, réglementaire et institutionnel mis en place. Ce qui nous amène à nous interroger sur la primauté parmi de tous ces modèles de gouvernance qui coexistent.

Ces directives placent un intérêt imposant au rôle, à la structure du conseil d'administration et à l'instauration d'un comité d'audit. Plusieurs réformes ont été introduites pour augmenter la présence d'administrateurs indépendants au sein des conseils, affiner les critères d'évaluation de cette indépendance, suggérer une taille plus efficace pour le conseil pour qu'il puisse délibérer efficacement et surtout limiter le pouvoir du *Management* sur les nominations du conseil, etc. Les recommandations insistent sur l'intérêt d'une évaluation périodique de la performance du conseil et de chacun de ses membres.

Les recherches empiriques reconnaissent deux rôles primordiaux au conseil d'administration. Il s'agit de contrôler l'équipe dirigeante et de protéger les intérêts des actionnaires comme le stipule la théorie de l'agence (Fama et Jensen, 1993 ; Ferris, Jagannathan et Pritchard, 2003 ; Monks et Minows, 1996, Perry et Peyer, 2005). Par ailleurs, la théorie des ressources (Pfeffer et Salancik, 1978 ; Villiers, Naiter et Van Staden, 2011) présente le conseil d'administration comme un « co-leader » de l'équipe dirigeante. Dans le sens qu'il a pour rôle d'assister et de suivre les choix stratégiques du Management et de veiller sur la gestion du risque (Johnson, Daily et Ellstrand, 1996 ; Charreaux et Wirtz, 2007 ; Guieu et Meschi, 2008).

¹ SEC (Securities and Exchange Commission), OCDE (Organisation des Coopération et de Développement Economique), La Banque Mondiale, le FMI, Sarbanes Oxley Act, rapport Viénot, Cadbury, Bouton.

² Enron, Tyco, Worldcom, Vivendi (2003), Parmalat en Italie, Adecco (2004), la banque du Japon (2006).

Toutefois, les résultats des recherches qui ont étudié l'apport des administrateurs indépendants sur la performance ne convergent pas pour la plupart. Certaines explications possibles peuvent être présentées. La divergence de l'approche méthodologique employée dans ces recherches peut être une première explication à ces inconsistances (Young, 2003). En effet, comme on l'a déjà avancé la référence théorique des recherches divergent (théorie de l'agence, théories des ressources, théories des réseaux etc.). Par ailleurs, la mesure de cette performance varie également. Certaines recherches (exemple, Hutchinson et Gul, 2004; Park et Shin, 2003; Singh et Davidson, 2003) utilisent des indicateurs purement comptables et financiers comme la rentabilité économique (ROA) ou la rentabilité des capitaux (ROE). D'autres recherches s'orientent vers des indicateurs boursiers comme la rentabilité du titre ou la valeur marchande des actifs (exemple, Baysinger et Butler, 1985; Brickley et *al.* 1994; Cotter, Shivdasani et Zenner, 1997; McWilliams et Sen, 1997). Les dernières recherches investissent plutôt la performance environnementale de la firme (Villiers et *al.* 2011). Par ailleurs, le contexte d'étude joue un rôle important (structure de propriété, liquidité du marché, secteur d'activité des entreprises) dans la définition de la relation qui peut exister entre les mécanismes de la gouvernance et la performance. Hutchinson et Gul (2004) trouvent qu'une bonne gouvernance peut avoir un effet modérateur de la relation négative entre les opportunités de croissance de la firme et sa performance.

Nous pensons qu'il ne s'agit pas de recenser les recherches en distinguant celles qui ont trouvé une relation *négative* de celles ayant trouvé une relation *positive* ou encore pas d'effet significatif entre les mécanismes de gouvernance et la performance. Un classement par approche méthodologique et par contexte nous permettra de mieux cerner les problématiques de la gouvernance.

L'indépendance des administrateurs a été au cœur de nombreuses recherches empiriques. La théorie de l'agence a été la plus mobilisée par ces recherches pour étudier leurs apports sur la performance de la firme. Ces recherches (Byrd et Hickman, 1992; Fama et Jensen, 1983 ; Westphal, 1999) ont plutôt testé l'apport de ces administrateurs comme contrôleurs de l'équipe dirigeante. Elles stipulent que ces administrateurs permettent de réduire les coûts d'agence dus à une asymétrie d'information entre le principal (les actionnaires) et l'agent (le *Management*) et sont plus objectifs pour apprécier la performance de la firme (Hossain et *al.* 2000). Les résultats de ces recherches, comme on l'a précisé pour les mécanismes de gouvernance et la performance, n'étaient pas non plus concluants. Par exemple, Chung et *al.* (2003) étudient sur des données américaines si l'indépendance des administrateurs améliore la

performance de la firme en considérant les dépenses en recherches et développement et le capital comme « *proxy* ». Setia-Atmaja et al. (2011) trouvent, dans le contexte australien, une relation positive entre l'indépendance du conseil et la diminution du lissage des résultats par le *Management*. Par contre d'autres études ont trouvé une relation négative entre l'indépendance et la performance (Bathala and Rao, 1995) ou pas de relations significatives (Vafeas et Theodorou, 1998). Cela peut s'expliquer par l'utilisation d'une approche universelle dans le traitement de la problématique, en considérant uniquement une relation directe entre la performance et l'indépendance des administrateurs. Là encore une approche qui intègre les variables contextuelles de l'étude et admet une dimension contingente de la problématique s'avère plus pertinente (Hutchinson et Gul, 2004).

L'environnement institutionnel peut avoir également un effet sur l'apport de l'indépendance des conseils. Par exemple, pour les sociétés qui se caractérisent par une forte concentration du capital opérant dans des pays où la protection des investisseurs est faible, on a tendance à trouver que le lissage des résultats par le *Management* est plus important (Leuz et al. 2003).

La Porta, Lopez-de-Silanes et Shleifer (1999) examinent la structure de propriété des entreprises de 27 économies riches dans le monde. Ils signalent la présence de structures pyramidales et de participations croisées dans les pays où la protection légale des investisseurs est plutôt forte. Ce qui présume que les problèmes liés aux coûts d'agence peuvent aussi exister même en présence d'un contexte légal protectionniste pour les investisseurs. Tous ces paramètres et bien d'autres doivent donc être intégrés dans l'appréciation de la relation qui peut exister entre l'indépendance du conseil et la performance.

L'indépendance des administrateurs a été aussi soulevée, depuis ces dernières années, suite aux scandales financiers, pour les membres du comité d'audit. Certaines instances recommandent même un comité d'audit constitué exclusivement par des administrateurs indépendants (*The American Electronics Association, 2005*). Des administrateurs externes seraient donc des meilleurs contrôleurs du *Management* que des administrateurs internes (DeFond et Francis, 2006 ; Carcello et Neal, 2000, 2003; Klein, 2002b). Par contre, d'autres recherches soutiennent une présence d'administrateurs internes ou affiliés au sein du comité, vu qu'ils connaissent mieux le secteur d'activité de l'entreprise et ses enjeux et peuvent donc aider le *Management* dans ses choix (Donaldson, 1990; Donaldson et Davis, 1991; Kiel et Nicholson, 2003). Toutefois, recruter plus d'indépendants au sein du conseil ou de ses comités engage la société dans un coût additionnel (Bronson et al. 2009). Les

administrateurs du comité d'audit et surtout leurs présidents reçoivent une rémunération plus importante depuis les recommandations des instances de réglementations concernant les diligences du comité d'audit et la nécessité d'avoir un comité totalement indépendant (Linck et *al.* 2008). Ce qu'est expliqué par la tendance des sociétés à se conformer à ces recommandations qui engendre une plus grande demande sur le marché des administrateurs indépendants.

Or toutes les sociétés ne sont pas capables de supporter un coût additionnel engendré par la nomination d'un nouvel administrateur indépendant au sein du conseil. Une analyse « coût-avantage » doit être mobilisée. Une certaine flexibilité dans la composition du comité d'audit ne serait-elle pas plus bénéficiant comme le suggère (Klein, 2002c)?

Klein (2002b) et Bédard et *al.* (2004a) utilisent plusieurs mesures de l'indépendance du comité d'audit dans l'étude de la relation entre l'indépendance du comité et le lissage du résultat. Si Klein (2002b) trouve qu'un comité majoritairement indépendant est préférable à un comité totalement indépendant dans sa recherche, Bédard et *al.* (2004) avance le résultat inverse.

A part l'indépendance du comité, la compétence de ses membres et leurs diligences ont fait l'objet de plusieurs recherches (Carcello et *al.* 2002 ; Menon et Williams, 1994; Xie et *al.*, 2003). Ce qui légitime de nouvelles recherches sur le sujet avec des approches complémentaires.

En effet, certains chercheurs se sont intéressés à la dimension cognitive du conseil en investiguant comment le conseil d'administration fonctionne réellement (Hambrick et *al.*, 2008; Johnson et *al.*, 1996; Zahra et Pearce, 1989). L'approche dépasse pour ces recherches la modélisation systématique employée dans les recherches antérieures pour expliquer une relation entre une variable dépendante (la performance) et des variables indépendantes (les mécanismes de la gouvernance). Il s'agit d'ouvrir cette « boîte noire » du conseil d'administration pour (Lawrence, 1997; Leblanc et Schwartz, 2007; Pugliese et *al.* 2009) intercepter les interactions possibles (Huse & Zattoni, 2008). Des techniques de recherches différentes sont donc mises en œuvre pour réaliser cet objectif. Ces techniques privilégient la collecte d'informations primaires à travers l'observation, la prise de notes, les entretiens avec les administrateurs etc. (Brundin et Nordqvist, 2008; Machold et *al.*, 2011). Ces recherches ont constitué un enrichissement de notre connaissance sur les conseils d'administration, leurs fonctionnements et les comportements des administrateurs. Certaines recherches se sont intéressées à ce qui se passe réellement pendant les réunions du conseil (Carter & Lorsch, 2004) et ont essayé d'investir sur ce qui mobilise

vraiment ces individus au sein du conseil. Le pouvoir, la confiance, la reconnaissance, le statut de l'administrateur etc. sont les éléments clés parmi d'autres pour achever cet objectif.

Toutefois, ce nouveau courant d'approche comportementale du conseil d'administration n'a pas la même portée que les premières recherches basées sur la théorie de l'agence. Confrontée à la confidentialité et à la difficulté d'approcher ces administrateurs.

Notre présentation du cadre théorique de notre recherche souligne la divergence aussi bien des résultats de la littérature que des approches méthodologiques concernant le rôle du conseil d'administration et la présence d'administrateurs indépendants. Suite à chaque crise et scandales financiers, le cadre institutionnel revient avec des nouvelles recommandations concernant la présence et les diligences des administrateurs indépendants. Ces administrateurs qui sont présentés à chaque fois comme les garants d'un *Management* sans failles et des performances meilleures. Malgré cette littérature abondante sur l'indépendance des administrateurs et insistant sur l'apport du contexte et l'approche comme on l'a déjà avancé, des recherches ultérieures s'avèrent légitimes voir nécessaires surtout celles qui font interagir plusieurs perspectives théoriques (Corbetta et Salvato, 2004; Minichilli et *al.* 2009). Une analyse comparative des différentes perspectives de la gouvernance peut mieux nous apprendre sur la réalité des conseils d'administration et leurs fonctionnements, ainsi que l'indépendance des administrateurs qui reste une notion opaque et emblématique d'un certain flow de la recherche.

La problématique

Nous avançons la question de recherche suivante :

Quel est l'apport de *l'indépendance des administrateurs* dans les sociétés cotées en France?

Trois sujets d'intérêts nous interpellent :

- (i) Disposent-ils des moyens nécessaires pour remplir leurs missions, face à la complexité du cadre institutionnel et réglementaire ?
- (ii) Quel est leur impact sur le fonctionnement des comités d'audit et les performances de la firme ?
- (iii) Comment perçoivent-ils leurs missions au sein du conseil ?

L'objectif

L'objectif de la recherche est d'étudier l'indépendance des administrateurs des sociétés cotées en France. Cet objectif sera conduit sur trois plans:

- (i) Étudier le rôle des institutions dans l'accompagnement de cette catégorie d'administrateurs, pour un meilleur exercice de leurs missions.
- (ii) Étudier l'impact de l'indépendance des administrateurs du conseil sur le fonctionnement du comité d'audit et la création de la valeur.
- (iii) Étudier les perceptions de l'indépendance des administrateurs au sein du conseil d'administration d'une société cotée et leur impact sur la mesure, l'évaluation et l'exercice de cette indépendance.

Nous précisons que nous empruntons trois approches complémentaires pour répondre à l'objectif global énoncé: une approche institutionnelle, une approche disciplinaire et une approche cognitive de la gouvernance.

La motivation

La majorité des recherches qui ont déjà traité l'indépendance des administrateurs sont pour la plupart américaines. Les recherches réalisées dans les pays de l'Europe continentale, caractérisés par une structure de propriété concentrée, sont à promouvoir. Elles peuvent changer la tendance générale des résultats des recherches antérieures concernant l'impact de l'indépendance des administrateurs sur la performance et le fonctionnement du conseil.

Face une « surenchère » réglementaire concernant les responsabilités et devoirs de ces administrateurs opérant de plus en plus dans un contexte international, le rôle des institutions s'avère primordial pour accompagner ces administrateurs. Des instituts des administrateurs ont émergés dans ces pays européens depuis le début des années 2000, ce qui nous amène à s'interroger sur cet enrichissement du cadre institutionnel et les objectifs de la création de ces instituts et s'ils constituent vraiment un pour les administrateurs des sociétés. En est-il toujours dans le cadre d'une convergence vers un modèle de gouvernance unique (le modèle américain) ou s'agit-t-il d'une maturité des marchés financiers de ces pays ?

Par ailleurs, la montée du rôle du comité d'audit nous amène à s'interroger sur le fonctionnement de cet organe annexe au conseil. Les recherches en France à la différence du contexte américain n'ont pas la même facilité dans l'obtention de toutes les informations concernant le conseil d'administration et le fonctionnement du conseil. Le chercheur doit dans la plupart du temps faire un travail personnel pour la collecte des données et la constitution d'une base qui répond à sa problématique de recherche.

La constitution d'une base de données constitue un enrichissement. Elle permet d'étudier plus que la simple présence ou pas d'indépendants au sein des conseils dans le contexte français.

Si plusieurs recherches se sont intéressées à apprécier le rôle des indépendants dans le conseil et l'appréciation des acteurs de la gouvernance (investisseurs-dirigeants) de leurs nominations, peu de recherches se sont occupées à connaître la perception de l'indépendance par les administrateurs du conseil eux-mêmes. Une étude qui nous renseigne sur une vision interne du conseil concernant l'indépendance de ses membres nous semble intéressante.

La méthodologie

Pour répondre aux objectifs précités nous empruntons la méthodologie suivante :

Concernant notre premier objectif, nous partons sur une approche macro-économique qui nous permet d'évaluer la masse de réglementation servie pour cette catégorie d'administrateurs et la place qu'il occupe dans ce cadre institutionnel. Un cadre institutionnel complexe et hétérogène dans la plupart des cas (chapitre 2) qui nous amène à nous interroger sur le rôle des institutions dans l'instauration des bonnes règles de gouvernance et spécialement dans la formation et l'accompagnement des administrateurs externes du conseil. Nous prenons le cas de l'Institut Français des Administrateurs dans le contexte Français. Une analyse documentaire des publications et positions ainsi qu'un entretien avec son Président et son secrétaire général, nous a permis d'étudier dans quel objectif cet Institut a été créé en 2003 et quel rôle joue pour les administrateurs des sociétés cotées en France.

Dans le cadre de notre deuxième objectif (Partie II), nous traitons l'indépendance des administrateurs tels que évaluée par les sociétés. Nous empruntons une approche disciplinaire

du rôle du conseil. L'objectif est d'étudier l'impact de la présence des administrateurs indépendants sur le fonctionnement du comité d'audit et les performances de la firme. Nous nous limitons dans l'appréciation de la performance à des indicateurs comptables et financiers. Notre échantillon est constitué par les grosses capitalisations boursières du SBF (250) sur une période de 5 ans (2002-2006). Nos hypothèses sont formulées selon les postulats de la théorie de l'agence. Nous utilisons la méthode de la régression hiérarchique en empruntant l'économétrie des données panel (régressions effets fixes et régressions à effets aléatoires). Cinq modèles sont comparés. Nous partons d'un modèle simple qui explique la performance par des variables de contrôles (taille, structure financière etc.). Les modèles suivants intègrent à chaque fois un mécanisme de la gouvernance (le conseil, le profil du PDG, le comité d'audit et la structure de propriété). Des variables instrumentales ont été utilisées par pallier aux problèmes de simultanéité. Des régressions de nos modèles en utilisant des variables binaires, nous ont permis de tester la validité des relations déjà approuvées lors de nos premières régressions.

Nous consacrons la troisième partie pour investir notre troisième objectif de recherche. Après avoir étudié l'indépendance telle que définie par les institutions (Partie I), l'indépendance telle que évaluée par les sociétés (Partie II), nous nous intéressons à l'indépendance tel que perçue par les administrateurs du conseil eux même. Nous empruntons dans cette partie une approche qualitative inductive. Nous utilisons la triangulation des données (documentation sur la société, entretiens avec les administrateurs, observations des Assemblées Générales des actionnaires). Notre référence théorique est l'approche cognitive et comportementale de la gouvernance. Nous prenons le cas d'Air France-KLM, un groupe à dimension internationale, née de la fusion des deux compagnies aériennes françaises et Néerlandaises.

Le conseil d'administration est analysé comme une organisation sociale et la dimension individuelle devance la dimension collégiale du conseil. Notre démarche consistera à étudier dans un premier niveau les divergences de perceptions qui peuvent exister entre les différentes catégories d'administrateurs. La distinction entre des administrateurs actifs et des administrateurs passifs se fait par rapport à leur *pouvoir* dans la nomination d'un nouvel administrateur indépendant au sein du conseil et l'évaluation de son indépendance. Dans le deuxième point de notre développement, nous nous intéressons au processus de mesure, d'évaluation et d'exercice de l'indépendance d'un administrateur.

Tableau 1- Présentation des recherches menées

Partie	Approches théoriques	Méthodologie
<p>Partie I</p> <p>Quel cadre théorique et institutionnel pour un gouvernement d'entreprise contemporain ?</p> <p><i>(page 11)</i></p>	<p>Dimension macro-économique</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Approche fonctionnaliste (analyses juridiques de la conformité des pratiques avec les obligations légales) ▪ Approche cognitive (Compétence et formation des administrateurs du conseil) 	<p>Recherche qualitative</p> <p>Étude de cas de l'IFA</p> <p>Enquête</p>
<p>Partie II</p> <p>L'indépendance des administrateurs, à l'égard d'une approche disciplinaire</p> <p><i>(page 89)</i></p>	<p>Dimension micro-économique</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Théorie de l'agence ▪ Théorie de l'enracinement 	<p>Épistémologie: Positivisme</p> <p>Recherche quantitative déductive</p> <p>Grosses capitalisations des sociétés cotées sur SBF (250)</p> <p>Données panel (2002-2006)</p> <p>Modélisation- Hypothèses</p> <p>Régressions hiérarchiques</p>
<p>Partie III</p> <p>Apports et limites d'une approche cognitive de la gouvernance</p> <p><i>(page 174)</i></p>	<p>Dimension micro-économique</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Théorie de l'agence ▪ Théories des ressources ▪ Théories des réseaux ▪ Théorie socio-organisationnelles 	<p>Épistémologie : Constructivisme</p> <p>Recherche qualitative inductive</p> <p>Le conseil d'Air France-KLM (2004-2010)</p> <p>Propositions de recherche</p> <p>Triangulation des données (documentations, entretiens, observation directe)</p>

PARTIE I :
Quel cadre théorique et institutionnel
pour un gouvernement d'entreprise
contemporain?

Partie I- Avant-propos

Dans cette première partie, nous présentons le cadre théorique et institutionnel qui a servi de référence aux problématiques de gouvernement d'entreprise.

Notre premier chapitre présente les principaux travaux de la gouvernance depuis Berle et Means (1932). Nous empruntons une approche macro-économique de la question. Notre objectif est de faire la parallèle entre les différents styles de capitalisme financier et les principaux acteurs de gouvernement d'entreprise qui ont été plus au moins sur la scène. D'un capitalisme managérial, actionnarial ou partenarial les jeux de pouvoir et d'argent évoluent pour présenter différents systèmes de gouvernement d'entreprise. Une lecture à travers la théorie de l'agence, ses avatars (Wirtz, 2008)¹ et les théories complémentaires, nous a permis d'intercepter et d'analyser ces échanges. Trois acteurs majeurs sont reconnus: les actionnaires, les dirigeants et le conseil d'administration. Nous portons un intérêt à ce troisième acteur à travers la définition de son rôle par les différents systèmes de gouvernement d'entreprise.

Les différents systèmes de capitalisme financier ont eu systématiquement un impact sur le cadre institutionnel présent (constitution des autorités des marchés financiers, apparition des codes de gouvernement d'entreprise, lois communautaires, codes de commerce, associations de protection des petits porteurs etc.). Une multitude d'institutions, de lois, d'associations qui ont essayé tous d'améliorer la gouvernance des entreprises et de limiter les dégâts des crises et scandales financiers récurrents. Toutefois, ce cadre se caractérise par une hétérogénéité et une complexité pouvant laisser leurs destinataires (actionnaires, dirigeants ou administrateurs) perplexes pour un bon usage. Nous nous interrogeons dans le deuxième chapitre de cette partie sur le rôle que les institutions peuvent jouer dans l'accompagnement des membres du conseil d'administration. Nous nous intéressons au cas de l'Institut Français des Administrateurs (IFA). L'étude porte sur les missions et les positions de l'IFA, principalement sur le statut de l'administrateur et le fonctionnement du conseil.

¹ Wirtz, P. 2008. Les meilleurs pratiques de gouvernance de l'entreprise, éditions la Découverte, Paris.

CHAPITRE I :

Positionnements théoriques du conseil d'administration dans les différents systèmes de gouvernement d'entreprise

L'objectif de ce chapitre est de transcrire les différents systèmes de gouvernement d'entreprise à travers les transitions du capitalisme financier. Depuis le début du 20^{ème} siècle trois capitalismes se sont démarqués: le managérial, l'actionnarial et le partenarial. Ces capitalismes ont souligné à chaque fois la présence d'acteurs privilégiés qui ont plus au moins influencé et gouverné les vies des organisations: banques, état, marché financier etc. Les théories des organisations et principalement la théorie de l'agence et ses avatars (Wirtz, 2008) ont essayé de marquer ces mutations et principalement les systèmes de gouvernement qui en découlent. Notre développement s'articule autour des trois acteurs primordiaux de la gouvernance: les actionnaires, les dirigeants et le conseil d'administration. Nous s'attardons principalement sur la place du conseil d'administration dans ces différents systèmes de gouvernance et surtout celle des administrateurs externes ou indépendants, surtout à l'ère de la mondialisation.

Section 1 : Un gouvernement d'entreprise en mutation

La définition du gouvernement d'entreprise, aussi bien par les institutions de régulation des marchés financiers que par les recherches académiques, a suscité plusieurs controverses au fil du temps. Selon Clarke²(2004), cela va d'un ensemble de mécanismes de contrôle de l'équipe managériale, mis en œuvre par les actionnaires pour contrebalancer les coûts d'agence, à un système qui définit l'exercice du pouvoir entre les différents partenaires de la firme. L'auteur insiste sur le rôle social et économique du gouvernement d'entreprise en se référant à la définition de Cadbury 2004.

«Corporate governance is concerned with holding the balance between economic and social goals and between individual and communal goals. The governance framework is there to

² Clarke, T. 2004. *Theories of corporate governance* , Routledge.

encourage the efficient use of resources and equally to require accountability for the stewardship of those resources»

Le gouvernement d'entreprise serait donc intimement lié aux évolutions économiques et précisément les transformations du capitalisme financier. Gourevitch et Shinn (2005)³ définissent les politiques du capitalisme économique à travers deux composantes. Tout d'abord, le degré de protection de l'actionnaire minoritaire. Ensuite, le type de coordination entre le libéralisme du marché et l'intervention des institutions dans la réglementation des marchés financiers.

Il semble donc anodin d'évoquer la problématique de transition entre les différents systèmes de gouvernement d'entreprise, sans étudier en parallèle les évolutions transcrites dans le capital financier et leurs impacts directs sur la redéfinition de ces systèmes. Ainsi, la variation du capitalisme et de ses aspects dictent, à chaque fois, des nouvelles règles de gouvernement d'entreprise.

Nous jugeons qu'une présentation des principaux auteurs qui se sont intéressés à l'étude de la vie des organisations et de leurs évolutions permettrait de déceler les différents acteurs clés de chaque étape et les différentes mutations dans les systèmes de gouvernement d'entreprise.

Nous remontons dans cette présentation à Rudolf Hilferding, considéré généralement comme l'un des représentants les plus marquants de l'école marxiste autrichienne qui présente dans « le capital financier » (1910), les différentes évolutions du capital dans les entreprises. Hilferding retrace dans sa lecture le point de départ du capitalisme financier. Il commence par définir le capital fixe apporté par les actionnaires. Il transcrit en identifiant les variables clés du monde économique, les scénarios d'équilibre et de déséquilibre constatés à chaque fois sur le marché⁴.

³ Gourevitch, P.A. et Shinn, J. 2005. *Political power and corporate control*, Princeton University Press.

⁴ Le **capital fixe** est celui apporté par les actionnaires et défini par les emplois à long terme d'une société. L'intervention des banques, dans un second temps, pour combler les besoins financiers des entreprises et l'accord des crédits, a fait naître un nouveau type de capital: c'est le **capital financier**. La fusion du capital financier et du capital industriel a suscité le développement des sociétés par actions et des marchés financiers. Selon Hilferding, dans ce modèle, ce sont **les banques** qui dominent et orientent le marché, en raison de leurs positions d'intermédiaires, agents de placements et actionnaires elles-mêmes. Ce qui fait que les marchés financiers introduisent la spéculation dans le système. Or le taux d'intérêt dépend selon Hilferding de l'offre et de la demande du capital de prêt et donc du marché de la liquidité. Une hausse du taux d'intérêt est donc liée à l'épuisement progressif des réserves d'argent. Cette hausse du taux de prêt n'était pas perçue comme dangereuse dans un premier temps, vu que les marchés économiques et financiers s'auto-entretiennent. Le crédit contribue donc à soutenir les cours, de même qu'il soutient la demande des moyens de production. Toutefois, il masque le déséquilibre et l'aggravation progressive de la disproportion entre l'alourdissement de la transformation productive du capital et la rapidité de la spéculation sur le marché financier. Ce qui a amené à une rupture des crédits, suivie d'une crise financière (Faillite des banques, baisse des cours des actions). Ce scénario peut être contourné par l'application d'une législation bancaire trop contraignante, comme la mise en place d'obstacles

Il identifie deux capitalismes: celui des banques ou des marchés financiers et celui de l'État (le capitalisme planifié).

L'originalité de son analyse réside certes dans son approche de la description des mutations du capitalisme financier. Le lien qu'il marque entre la reproduction du capital fixe et la formation du capital financier permet de retracer sa théorie des crises. Par ailleurs, son modèle influence les idées des auteurs des années trente bien qu'il a été critiqué par le manque d'intégration formelle de la finance au schéma de reproduction de Karl Marx, comblé par les recherches ultérieures.

Précisons que nous ne visons pas dans cette présentation une analyse poussée des variables clés de l'équilibre de l'économie, tels que décrits par Hilferding (la proportion du capital fixe, le taux de crédit ou encore la réaction des prix). En effet, notre objectif est une relecture des différentes évolutions du capitalisme financier qui permettrait d'intercepter à travers ces évolutions les acteurs clés: investisseurs, financiers, État etc. agissant sur le modèle global. Ceci nous permettra de faire un **rapprochement avec les mutations des systèmes de gouvernement d'entreprise, qui ne sont qu'une adaptation dynamique à ces contextes et réalités économiques.**

L'approche que nous poursuivons serait donc l'approche relationnelle des organisations⁵. Notre étude de la problématique de mutation dans les systèmes de gouvernement d'entreprise tâche de relier les deux dimensions : macro-économique (le marché) et micro-économique (les acteurs de l'organisation). Nous jugeons que le gouvernement d'entreprise n'est qu'un système qui veille à une meilleure coordination entre tous ces acteurs. Un système qui raffermirait les forces et intercepte et corrige les défaillances.

Nous s'arrêtons sur les trois catégories du capitalisme qui ont le plus marqué le dernier siècle: managérial, actionnarial et partenarial.

1.1. Le capitalisme managérial

Après la seconde guerre mondiale et jusqu'à les années 1970, les systèmes de gouvernement d'entreprise même s'ils sont plus développés aux États-Unis par rapport à la dynamique des marchés financiers se caractérisent par la faiblesse des mécanismes internes à la firme comme outil de contrôle. Ce qui dominait aux États-Unis, c'était un **capitalisme managérial** dans les

artificiels à l'offre de capital de prêt. L'émission bancaire sera par exemple contrainte par le montant de la réserve métallique. D'où la naissance d'un capitalisme planifié, c'est le capitalisme d'État.

⁵ Coleman, J.S. 1990. *Foundation of Social Theory*, Belknap Press.

termes de Berle et Means (1932)⁶, caractérisé par une séparation entre la propriété et le contrôle. Ces deux auteurs étudient dans *the Modern Corporation and Private Property*, le sort des actionnaires et la responsabilité des sociétés. Ils partent d'une observation de la montée des sociétés anonymes, avec un capital librement négociable sur le marché boursier. Une structure de propriété très diffuse, permettait aux dirigeants de la société une très large autonomie dans leurs choix stratégiques. Ces *dirigeants forment désormais une technostructure au sommet des plus grandes sociétés*.

Berle et Means (1932) distinguent deux notions: la propriété légale et le contrôle. A partir de ces deux critères, ils identifient cinq formes de contrôle.

- Un contrôle par propriété quasi complète exercé dans les firmes de type entrepreneuriales.
- Un contrôle majoritaire exercé par un actionnaire qui détient la part la plus importante du capital et donc bien présent dans le conseil d'administration.
- Un contrôle par dispositifs légaux. Différents mécanismes permettent à un groupe d'actionnaires, bien qu'ils ne détiennent pas la majorité du capital, d'exercer un contrôle à travers notamment la détention d'un droit de vote double ou des participations croisées ou pyramidales.
- Le contrôle des minoritaires qui délèguent leurs droits de vote en Assemblée Générale à des professionnels, par l'intermédiaire de mandats (*proxies*).
- Le contrôle managérial où l'équipe dirigeante jouit d'une grande liberté et d'un pouvoir de facto sur le conseil d'administration face à la dispersion du capital social.

Les deux auteurs concluent à une altération de la propriété privée dans les sociétés américaines avec une représentativité de 44% pour les firmes de type managériale. Bien qu'ils aient la propriété juridique de la firme, ces actionnaires ne jouissaient pas d'un pouvoir de contrôle. Les coûts à engager pour contrôler le *Management* sont jugés supérieurs aux rendements escomptés. Les sociétés sont caractérisées par une séparation affirmée entre le capital et la direction. Avec une logique technocratique, où les dirigeants sont les plus actifs et ceux qui maîtrisent les techniques de gestion (Aglietta⁷,1999). Par contre, en Europe continentale, ce qui primait à cette période, c'était la concentration de la propriété et la stabilité des actionnaires. Le contrôle est plutôt de type interne, bien souvent familial.

⁶ Berle, A. A. et Means, G. C. 1932. *The modern corporation and private property*, The Macmillian company.

⁷ Aglietta, M. 1999. « Les transformations du capitalisme contemporain », dans *Capitalisme et socialisme en perspective. Évolution et transformations des systèmes économiques*, Paris, La Découverte.

Ce capitalisme managérial qui a souligné le pouvoir des dirigeants face à l'impuissance des actionnaires (Berle et Means, 1932) a été critiqué par des théories ultérieures. Nous nous limitons à la présentation de celles qui se sont succédées dans le temps et apporté des approches différentes et complémentaires à la problématique de propriété et de contrôle au sein des organisations: la théorie des droits de propriété, la théorie de l'agence et la théorie des transactions.

En effet, la théorie des droits de propriété (Coase, 1960 ; Demsetz, 1967 ; Alchian, 1969), développée à partir des années 60 s'oppose avec l'analyse faite par Berle et Means. La perte de contrôle par les actionnaires devrait être minimisée par le rôle disciplinaire joué par les marchés de contrôle. Un mécanisme jugé comme sous-estimé par Berle et Means, qui centrent leur analyse sur le pouvoir des dirigeants face à un capitalisme managérial.

La théorie de l'agence a été le cadre de référence des chercheurs en théories des organisations (Eisenhardt⁸, 1989). Deux courants de la théorie d'agence sont à démarquer: la théorie positive et la théorie normative. La théorie positive de l'agence offre selon Aglietta et Rebérioux (2004) une critique encore plus radicale de la thèse de Berle et Means. Cette théorie considère la firme comme un nœud de contrats entre différents facteurs de production (Alchian et Demsetz 1972, Jensen et Meckling 1976⁹). Ce qui remet aussi en partie le concept de propriété avancé par la théorie des droits de propriété. Les actionnaires sont simplement un des partenaires de la firme. Les actifs matériels et immatériels constituent le patrimoine de la firme (la personne morale) et non pas des actionnaires, définis comme simples propriétaires de parts sociales. Les coûts engendrés par la dispersion des parts sociales sont appelés des coûts d'agence. Des coûts engendrés par le fait que le principal (détenteur d'une fraction du capital) ne parvient plus à exercer un contrôle sur l'agent (les dirigeants de la société). L'hypothèse d'opportunisme stipule que ces agents feront tout pour contraindre la valeur actionnariale jugée comme la finalité suprême de la firme selon cette théorie. Notons que l'asymétrie d'informations (Pettigrew, 1973) pour les différents acteurs et leur rationalité limitée constituent un vecteur commun entre les différents modèles politiques d'organisation et la théorie d'agence. Toutefois, si c'est la négociation entre les différents acteurs qui résout les conflits potentiels dans les différents modèles politiques, cela serait plutôt l'alignement entre les motivations qui joue ce rôle pour la théorie de l'agence.

⁸ Eisenhardt, K.M. 1989. "Agency theory: An assessment and review", *Academy of Management Review*, Vol. 14, 1, 57-74.

⁹Jensen, M.C., et Meckling, W. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, October, V 3, 4, 305-360.

La théorie positive de l'agence se démarque principalement par une tendance à comprendre les effets des modifications de l'environnement contractuel et des modalités de surveillance et de dédouanement sur la forme des contrats et la survie des organisations. Charreaux (1998) ajoute qu'elle cherche à expliquer les formes organisationnelles ; comme des modes de résolution des conflits ou plus exactement de réduction des coûts induits.

Par contre, la théorie normative de l'agence ou encore la théorie perspective ; selon la terminologie de Jensen (1983) vient dépasser les limites de cadrages de la théorie positive de l'agence. Elle s'intéresse à la rationalité¹⁰ des choix pour une optimisation des contrats face à l'asymétrie de l'information. En raison de difficultés de conceptualisation, le cadre retenu a regroupé le plus souvent qu'un principal et un agent.

La théorie des droits de propriété et la théorie positive de l'agence proposent donc des mécanismes de gouvernement d'entreprise dépassant l'approche du capitalisme managérial avancée par Berle et Means (1932). Ces deux théories, développées par les économistes néoclassiques, insistent sur le rôle des *marchés de contrôle* ; comme le seul instrument disciplinaire permettant une organisation efficiente des différents contrats. En parallèle, la firme serait un simple nœud des différents contrats. La théorie des coûts de transactions (Williamson 1979, 1985) complète l'approche présentée par les économistes néoclassiques ; en confrontant deux alternatives de régulation : *la firme et le marché*. Selon cette théorie, la performance et l'efficacité des contrats sont appréhendées par la minimisation des coûts de transactions. L'optimisation de la performance serait contrainte par les limites cognitives des acteurs mais aussi la spécificité et le nombre de contrats négociés. Là aussi, l'approche est concentrée sur la relation entre les actionnaires et les dirigeants.

Dans le même sens, la théorie de l'agence souligne l'apport des mécanismes internes et en particulier le conseil d'administration (Fama et Jensen, 1983). Ce dernier est présenté par ces auteurs comme un mécanisme disciplinaire assurant au nom des actionnaires, le contrôle et le suivi de la stratégie employée par l'équipe dirigeante. Des recherches ultérieures se sont posées la question sur la composition de cet organe pour garantir son bon fonctionnement. La plupart des codes de gouvernement d'entreprise font référence à cette notion « d'indépendance des administrateurs », avec des quotas souhaitables à avoir. Les administrateurs sont perçus somme des contrôleurs, chargés d'optimiser la valeur actionnariale. La question de compétence n'a surgi que récemment face à la faillite et la

¹⁰ La théorie normative d'agence fait un très grand usage de la modélisation microéconomique. La valeur actionnariale est adoptée comme modèle de référence. Cette théorie permet d'identifier le partage optimal du risque entre agents, les caractéristiques des contrats optimaux et les propriétés des solutions d'équilibre.

défaillance d'un grand nombre de sociétés malgré qu'elles affichent un conseil d'administration indépendant.

1.2. Le capitalisme des investisseurs

A partir des années 80, un processus de libéralisation et d'intégration des marchés des capitaux s'amorce. Un contexte favorable aux créanciers pour fournir des fonds. Ce qui instaure des réformes institutionnels pour favoriser la négociabilité des titres et le transfert de risque sur des nouveaux marchés. En effet, l'émergence des actionnaires dans la gestion des affaires des entreprises américaines, à partir des années 80 aux États-Unis, a marqué les premières transitions d'un capitalisme managérial à un capitalisme d'investisseurs.

La théorie d'agence ayant souvent servi de cadre dans la définition des problématiques de séparation entre l'actionnariat et le *Management* ; et surtout d'asymétrie d'informations en faveur des dirigeants, se trouve incomplète et insuffisante pour représenter les différents enjeux du nouveau système. C'est une nouvelle ère d'un capitalisme des investisseurs. Un investisseur plus averti, soucieux de faire valoir ses intérêts. Il s'agit des grands investisseurs financiers qui détiennent une part importante du capital et peuvent agir ainsi sur l'organisation et le fonctionnement des sociétés. Les dirigeants se trouvent contraints de faire des efforts de communication non seulement sur les performances de l'entreprise, mais aussi sa stratégie.

« ...Retour du balancier du capitalisme managérial des années 40, 50 et 60, les dirigeants doivent des comptes. D'ailleurs, les actionnaires leur en demandent : quand l'action ne rapporte pas, ils ne revendent plus, ils revendiquent. »

M.Useem¹¹

Toutefois, cette intrusion des investisseurs dans les affaires du *Management*, a été la cible de manœuvres de contournement par les dirigeants. Ces derniers se jugent par l'effet de leurs expériences et compétences ; comme les plus légitimes pour avoir l'exclusivité d'appréhender et d'évaluer leurs gestions. En effet, ils peuvent agir sur la structure de propriété d'une société en promouvant les actions auprès des investisseurs les plus intéressants. La stratégie la plus

¹¹ Michael Useem est un sociologue à la Wharton School. Il s'est intéressé aux idéologies des affaires et comment les dirigeants des sociétés voyaient les investisseurs institutionnels. Il a pu étudier leurs résistances, les rapports tendus et les incohérences entre les critiques qu'ils font aux gestionnaires de fonds et leurs propres comportements. Il a interrogé dans sa recherche une vingtaine de grands dirigeants de sociétés publiques qui ont fait l'objet d'un activisme institutionnel. Il a exposé les tactiques et les stratégies dont les grands managers usent pour pouvoir coopérer avec ces investisseurs institutionnels.

courante est « *la pilule empoisonnée* ». Pour contourner une Offre Publique d'Achat (OPA) hostile, la société procède juste avant le rachat d'accorder à ses actionnaires « fidèles » la possibilité de racheter des actions supplémentaires à une valeur inférieure à celle du marché. Ce qui permettrait de diluer la valeur de l'action et sa valeur pour la société acquéreuse qui a payé le prix le plus élevé. Les dirigeants peuvent aussi émettre des actions avec un droit de vote limité ou nul avec l'accessibilité des actions seulement à des résidents, ou encore par un plafonnement des participations à un seuil très bas¹². Ils ont la possibilité enfin de s'associer avec les membres du conseil d'administration. En effet, légalement, seul le conseil d'administration a le pouvoir de révoquer un PDG¹³.

Coffe (1995-1997)¹⁴ remet en cause le nouveau rôle joué par les investisseurs institutionnels dans le capital financier. Tout d'abord, il a critiqué la démarche méthodologique d'Useem (1996) par le fait de se focaliser uniquement dans sa recherche sur des entretiens avec les managers de sociétés publiques ; sans donner la parole en contrepartie aux gestionnaires de fonds. Ce qui selon lui ne permet de voir que la « *moitié de la réalité* ». Par ailleurs, les investisseurs intentionnels peuvent préférer laisser les fonds publics dans ces sociétés ; sans avoir l'initiative de contrôler les dirigeants. Ce qui minimisera leurs coûts d'agence par rapport aux rendements financiers escomptés. En outre, les administrateurs des fonds de pensions publiques sont généralement soumis à la bureaucratie et à la variété des contraintes politiques. Selon Coffe, les comportements de ces investisseurs sont plutôt déterminés par des initiatives économiques que par une idéologie ou un nouveau mouvement politique ; comme Useem (1996) avance. Il ajoute qu'en absence d'une coalition de ces investisseurs, des stratégies de contournement peuvent être exploitées par les dirigeants. Par ailleurs, l'intérêt porté par ces investisseurs à la gestion des sociétés est en relation directe avec les rendements financiers attendus de leurs investissements. En effet, ces investisseurs pratiquent généralement une politique de diversification dans la composition de leurs portefeuilles d'actions. Ce qui leur permet de limiter le risque global de leur portefeuille et de contourner

¹² Les privatisations en France de 1993-1995, ont été conduites selon le principe du noyau dur. Le rachat des actions se fait par un nombre limité des actionnaires qui constituent les alliés financiers et industriels de la société, avec une clause de réciprocité dans la détention du capital. Ce qui permet de neutraliser le rôle de contrôle de la propriété au profit principal des technstructures dirigeantes. Cette alliance dessine un partenariat stratégique et financier, en faisant naître le « cœur financier » comme défini par Morin (1996), au risque d'une rigidité des structures de gouvernance.

¹³ Le code de commerce français stipule dans son article L225-47, alinéa 3 que le conseil d'administration peut révoquer le Président à tout moment et que toute disposition contraire est réputée non écrite.

¹⁴ Coffee, J.C. 1997. « The folklore of investor capitalism, » *Michigan Law Review*, Vol 95, 6, 1970-1989.

les coûts d'agences prépondérantes à la participation dans l'actif de chaque société (Dharwadkar et al. 2008¹⁵).

L'*activisme* des investisseurs institutionnels est fonction en outre du niveau de **concentration dans le capital** et la **représentabilité de ces investisseurs sur le marché financier**. Un marché financier partagé par un nombre limité d'investisseurs institutionnels induit un marché moins liquide. Les investisseurs ne vont donc pas pouvoir se retirer du capital d'une société avec le moindre coût s'ils ne sont pas satisfaits des performances managériales. La liquidité des marchés ou le renforcement des mécanismes de contrôles sont donc deux alternatives pour contourner l'opportunisme des managers.

Roe (1994)¹⁶ postule que la passivité de l'activisme des investisseurs est une conséquence de la réglementation et de la législation. En effet, les managers manipulent ces systèmes de réglementation pour protéger leurs positions ; en contraignant les intermédiaires financiers. *Faut-il donc déréguler pour impliquer les investisseurs institutionnels dans le gouvernement des entreprises?*

Outragé par les multiples incidents d'abus de pouvoirs dans les sociétés, un effort de contrôle peut s'avérer inévitable. Les communautés et les associations des investisseurs peuvent jouer un rôle important dans le dynamisme de l'activisme des investisseurs et l'organisation politique et économique du monde des affaires. Or, leur succès peut être en fonction de la culture de l'environnement. On pourra faire référence à la maturité et à l'implication des investisseurs institutionnels en Allemagne et au Japon.

Avec ce nouveau capitalisme, le poste de PDG est certes plus risqué ; mais aussi mieux rémunéré. La rémunération des dirigeants comporte de plus en plus une partie variable calculée en fonction des dividendes versés aux actionnaires.

¹⁵ Dharwadkar, R., Goranova, M. et al. 2008. "The institutional ownership and monitoring effectiveness: it's not just how much but what else you own", *Organization Science*, V19, 3, 419-440.

¹⁶ Roe, M. 1994. *Strong managers, weak owners: the political roots of American corporate finance*, Princeton University Press.

Aglietta et Rebérioux (2004) précisent que le mode de rémunération des dirigeants en fonction de *stock-options*¹⁷, est devenu très en vogue pour attirer les compétences les plus rares et les retenir. Ils avancent que l'appel à l'épargne publique n'était pas fait simplement pour renouveler les sources de financement ; mais aussi pour accroître les sources de croissances externes des firmes et leurs doter d'outils de gestion de compétences. Pour attirer les compétences les plus rares et les retenir. Les investisseurs institutionnels jouent alors un rôle de plus en plus important dans les marchés des capitaux. Les caisses de retraites, les fonds mutuels et les compagnies d'assurance sont représentés de plus en plus dans la capitalisation boursière américaine.

L'actionnariat salarié présente de nouvelles données de gouvernance. En France, nous pourrions faire référence aux SICAV et OPCVM¹⁸. Un ambitieux dispositif d'épargne salariale approuvé aussi bien par les salariés que par les dirigeants (Plihon, 2003)¹⁹. Ce qui a permis aux dirigeants de contrôler le risque de présence d'investisseurs étrangers, vu qu'un bloc de capital est détenu par les salariés mais aussi une compensation aux versements de salaires par l'entreprise ; à travers la distribution de fonds salariaux. Sauf que l'épargne placée sous forme d'actions est pour la plupart du temps géré par des professionnels et intermédiaires financiers qui empruntent la même stratégie à la recherche de la maximisation des performances financières²⁰.

¹⁷ Un mode de rémunération et de motivation des dirigeants qui a été mis en cause suite à la faillite d'Enron. Les options sur actions apparaissent comme un moyen d'enrichissement personnel qui insiste à des manipulations pour augmenter la valeur boursière d'une action qui s'éloigne de plus en plus de sa valeur économique. En effet, en 2001, année de la mise en faillite, le président d'Enron a remporté 9,6 millions de dollars relatifs à cette rémunération et 3 millions de dollars pour le directeur financier. Microsoft, renonce en juillet 2003 après quinze ans à cette pratique pour la remplacer par des dons d'actions. Un mode de motivation et de fidélisation des salariés jugé plus opportun en fonction des critères liés au nombre de clients et leurs satisfactions. Par ailleurs, la comptabilisation des *stocks options* est rarement enregistrée comme des charges malgré qu'ils constituent des compléments de salaires. Les entreprises prises dans le jeu de « normes de rentabilité exigée », sont incitées à opérer à court terme sans se soucier des perspectives de leurs stratégies à Long terme.

¹⁸ La loi Fillon 2003 a porté réforme des retraites. Elle a réaménagé la loi de 2001 portant sur le Plan Partenarial d'Épargne Salariale Volontaire (PPESV), une forme de retraite défiscalisée bloquée pendant dix ans. Les PPESV deviennent des plans d'épargne retraite par capitalisation.

¹⁹Plihon, D. 2003. "Le nouveau capitalisme", éditions La Découverte.

²⁰ Au États-Unis, Calpers a été qualifié comme le plus important fonds de pension. Il verse des retraites et assure la couverture médicale de 1,5 millions de fonctionnaires californiens. Un meneur global réputé aussi dans l'industrie de l'investissement. Fin décembre 2008, Calpres affichait suite à la crise financière et la dissolution des marchés financiers une chute de l'ordre de 35% de son portefeuille immobilier par rapport à son coût d'acquisition. Ces pertes sont en outre amplifiées par la stratégie particulièrement agressive et un taux d'endettement qui atteint parfois les 80% pour financer ses investissements. Ceci a été suivi par un remaniement de l'équipe dirigeante et une stratégie de conservation du capital en réduisant l'allocation en valeurs boursières.

Même si le capitalisme des investisseurs a souligné la suprématie des investisseurs et du marché financier comme mécanisme de contrôle, les dirigeants ont pu s'adapter à cette nouvelle donne pour garder leurs pouvoirs au sein des organisations. Des systèmes de rémunérations sécurisants, des stratégies d'augmentation du capital bien étudié ou une représentation dans les conseils d'administration, leur ont permis de garder le pouvoir au sein des organisations.

1.3. Le capitalisme partenarial

La plupart des codes de gouvernement d'entreprise convergent ces dernières années vers l'autorégulation. Ce qui ramène à présenter le gouvernement d'entreprise comme le résultant d'un consensus auquel sont parvenues les parties concernées (Caussin, 2005). Une approche qui assure un ajustement et un dynamisme permanent du système. Toutefois, la multiplication des scandales financiers et la nécessité de l'intervention des organismes de réglementation pour rétablir l'équilibre, met en cause les limites de ce principe. Le monde financier est caractérisé pendant les années 90 par la multiplication des prises de contrôle hostiles. Il est stimulé par des montages financiers. Ce qui exerce une tension sur les dirigeants, plus attentifs aux risques d'une baisse du cours de l'action. Pendant les années 90, grâce à la pression des milieux patronaux, des législations freinant les prises de contrôle hostiles ont été instaurées. Le gouvernement d'entreprise ou plus précisément le contrôle des entreprises se réinvente, face à la défaillance et la mise en cause du modèle du capitalisme des investisseurs ou « actionnarial ». La volonté de favoriser les mécanismes de contrôle interne plutôt qu'externe, comme les procédures de fonctionnement et de composition du conseil d'administration, est donc proclamée. On accorde de nouveau une place importante au conseil d'administration et précisément le rôle des administrateurs indépendants. Ces administrateurs, qui par absence de conflits d'intérêts, seraient les plus compétents pour sauvegarder et veiller sur les intérêts pas simplement des actionnaires, mais aussi des autres parties prenantes de la firme. Un capitalisme partenariale est promis où on reconnaît la responsabilité d'une organisation envers ses multiples parties prenantes.

Un certain nombre de codes²¹ de gouvernement d'entreprise ou de « bonnes conduites » est présenté. Ces codes véhiculent pour la plupart la « souveraineté actionnariale » comme la responsabilité primordiale de la société et ses dirigeants.

21 Code Cadbury en 1992 au Royaume Uni, le rapport Viénot 1996 en France.

En guise de conclusion, des différents capitalismes financiers et leurs impacts sur les systèmes de la gouvernance, nous nous référons à la présentation intéressante de Morin (1996) des différents jeux de pouvoir et d'argent au sein des firmes. Sa lecture se fait par l'identification de deux axes conceptuels des théories de la gouvernance : l'axe «pouvoir» qui oppose les dirigeants aux actionnaires et l'axe «argent» qui retrace le degré de concentration de la structure de propriété. Morin entend par le terme « pouvoir » la capacité de nommer ou de révoquer une direction générale. Pour l'axe argent, il fait référence à la structure actionnariale. Une structure de propriété qui peut être dispersée, concentrée ou et avec la présence d'un actionnaire de référence.

Morin (1996) précise que le lien entre les dirigeants et les actionnaires, qui a fait surgir les débats de gouvernement d'entreprise n'est qu'un lien entre le **capital** et le **pouvoir** directorial ou encore entre le **pouvoir** et l'**argent**. Pour lui, ce nouveau rapport bien qu'il met en cause le modèle du capitalisme managérial, insiste sur l'importance de la détention du capital dans la définition du pouvoir au sein de l'entreprise. A partir de ces deux axes, il présente les principales théories de gouvernement d'entreprise qui ont été définies en faisant référence aux quatre théories de base :

- la théorie de l'agence,
- la théorie du marché de contrôle,
- la théorie de la propriété circulaire,
- et la théorie managériale.

La théorie de l'agence et la théorie du marché de contrôle mettent l'accent sur l'importance du lien actionnarial. Pour la théorie de l'agence, c'est l'actionnaire de référence²² qui « rend les arbitrages en matière d'orientations de gestion ». Le principal devrait donc se différencier des autres actionnaires. Cet actionnaire exercera une responsabilité patrimoniale pour rentabiliser son investissement en capital. Par contre, au niveau de la théorie du marché de contrôle, ce sont les signaux du marché financier à travers le cours de la bourse notamment qui vont refléter les réactions par rapport au management de l'entreprise. Ce qui fait que cette théorie concerne notamment les sociétés cotées à capital diffus. En effet, selon cette théorie la présence de certains actionnaires institutionnels, fonds de pensions, sociétés d'assurance ne joue pas un rôle prépondérant dans le contrôle de l'équipe dirigeante. Dans le sens où ces catégories d'actionnaires essaient de limiter les coûts d'agence et non pas les développer.

²² Un actionnaire de référence est soit un actionnaire majoritaire, soit l'actionnaire dominant une coalition d'actionnaires.

Pour ces deux théories, le contrôle du pouvoir se fait par les actionnaires, que ce soit dans le cas d'un actionnaire concentré, mais aussi diffus. La *théorie d'agence* et la *théorie de marché de contrôle* se complètent. Elles partent de la définition de la société comme un nœud de contrats entre différents partenaires. Des relations conflictuelles peuvent naître de cette situation. La mise en place des procédures de contrôle devient donc indispensable pour gérer le risque de conflits d'intérêts potentiels entre le principal et le mandataire. Le mode de sanctions des dirigeants reste le même. En effet, c'est la concentration du capital (présence d'un actionnaire dominant) ou la menace d'une telle concentration à travers la mobilisation du marché infligeant des sanctions et le risque de remplacement de l'équipe dirigeante.

Partant de l'axe des dirigeants, Morin identifie deux théories pouvant expliquer le rapport entre le pouvoir et l'argent. Il s'agit de la *théorie managériale* et de la *théorie de la propriété circulaire*. La théorie managériale justifie l'intériorisation du pouvoir par la complexité de la gestion des grandes firmes. Les dirigeants ne sont pas orientés simplement par la maximisation des profits pour les actionnaires ; mais pour tous les autres partenaires de la firme. Dans la théorie dite circulaire, le pouvoir s'intériorise parce que les dirigeants sont eux-mêmes des propriétaires. Une certaine dépendance vers l'équipe dirigeante légitimée par la compétence et la ténacité de la fonction dirigeante et l'asymétrie d'information en faveur de ces derniers. Ces comportements sont repérés par la littérature par le terme de l'enracinement des dirigeants (Charreaux, 1994). Le management est capable donc d'organiser la configuration des rapports de propriété, leurs conseils d'administration et de neutraliser les effets normaux de cet axe. La «propriété circulaire» peut prendre la forme de participations bouclées entre sociétés.

Par ailleurs, l'argent et le pouvoir sont considérés par Morin comme vecteurs d'organisation concrets de l'entreprise. Il souligne que la société moderne n'est désormais plus un simple acteur économique ; mais un «acteur système», dont il serait intéressant d'étudier les interactions internes et externes. Ce qu'est en concordance avec les postulats du capitalisme partenariale. Morin fait référence tout d'abord à un partenaire important: les salariés. Ces derniers peuvent être des épargnants sous forme de fonds de pension ou de simples salariés dans une société cotée. Par ailleurs, l'étude de la structure de propriété des sociétés devient de plus en plus compliquée avec les participations croisées entre les firmes et l'autocontrôle entre sociétés mères et filiales. Un nouveau capitalisme des investisseurs institutionnels redéfinit des indicateurs de performances de plus en plus financiers qui s'éloignent des performances économiques des entreprises. La relation entre le pouvoir et l'argent n'est plus aussi évidente. La dimension partenariale de la firme s'affirme. Elle est définie comme

l'ensemble des compétences stratégiques, cognitives et financières qui permettent la pérennité et la compétitivité de la société. Morin avance que « *Les investisseurs institutionnels, refusent d'endosser le risque et donc une quelconque responsabilité patrimoniale* ». C'est l'ère d'un argent sans engagement de responsabilité, un argent sans pouvoir de contrôle, un argent sans prise de risque ». Ce qui fragilise l'équilibre du système économique et financier. Le pouvoir revient donc à la direction et aux administrateurs. Un pouvoir qui doit être finalisé, exercé au nom de l'entité en dépassant les actionnaires et les salariés (Aglietta et Reberieux, 2004).

La lecture des différentes étapes marquant le capitalisme financier, met en relief l'importance d'une redéfinition de l'entreprise. Une définition qui dépasse sa présentation comme un lieu d'accumulation de capital financier ou un nœud de contrats. La maximisation du bénéfice ne serait donc pas l'objectif primordial de la société. Un objectif qui l'expose à des jeux de spéculations boursières. On accorde de l'importance à l'« *intérêt social* » appliqué à l'entreprise, qui considère cette dernière comme une entité supérieure à ses parties prenantes (Plihon, 2003)²³.

Plusieurs théories ont essayé de formuler la problématique de gouvernement d'entreprise et de définir à chaque fois le rôle et le profil du conseil d'administration. Cet organe qui reste, malgré les différentes évolutions du capitalisme financier, un catalyseur de tensions potentielles entre les différentes parties prenantes. Nonobstant le fait que des variables environnementales externes peuvent affecter la qualité des décisions prises par ses membres et donc la performance de cet organe. Ce qui a été expliqué par des théories complémentaires comme la théorie de la dépendance envers les ressources (Lawrence et Lorsch, 1967) ou encore les théories des réseaux « *Network Theories* » (Gerlach 1992, Jones et al. 1997²⁴).

Selon la théorie de la dépendance envers les ressources, la composition et la taille du conseil d'administration ne serait qu'une réponse aux exigences de l'environnement. D'autres recherches se sont intéressées au rôle du conseil d'administration dans l'orientation et le suivi de la stratégie de la société (Child, 1972)²⁵ ; ou encore l'impact de l'histoire de la firme et de ces moments clés sur la définition du profil du conseil d'administration.

²³ Plihon 2003.op.cit, p 22.

²⁴ Jones, C., Hesterly, W.S. et Borgatti, S.P. 1997. «A general theory of network governance: exchange conditions and social mechanisms », *Academy of Management Review*, Vol 22, 4,911-945.

²⁵ Child, J. 1972. «Organisation, Structure, Environnement and Performance: The role of strategic choice », *Sociology*, 6, 1-22.

«A multitheoretic approach to corporate governance is essential for recognizing the many mechanisms and structures that might reasonably enhance organizational functioning. For example, the board of directors is perhaps the most central internal governance mechanism. Whereas agency theory is appropriate for conceptualizing the control/monitoring role of directors, additional (and perhaps contrasting) theoretical perspectives are needed to explain director's resource, service and strategy roles.»

Zahra & Pearce 1989²⁶

Section 2 : Á la recherche d'un profil type du conseil d'administration

La diversité entre les différents modèles de gouvernement d'entreprise passe, comme on l'a déjà signalé, par un critère fondamental ; à savoir l'examen de la structure de propriété. Une étude qui se fait à travers l'identification des actionnaires ; mais aussi l'importance de la concentration de la propriété. Une étude comparative de l'OCDE (1998), de la répartition de la propriété par type d'investisseurs, présente les ménages les compagnies d'assurance et les fonds de pension ; comme les actionnaires le plus importants aux États-Unis, contre les entreprises non financières en Allemagne et en France.

Par ailleurs, le contexte réglementaire met le plus souvent ce critère en avant pour expliquer les différentes approches. Roe (1994) avance que c'est la sur-réglementation qui est en cause de la concentration ou pas des investisseurs intentionnels et la constitution de blocs de contrôle pour surveiller les dirigeants. L'importance et la dynamique des marchés financiers (nombre des sociétés cotées, importance de la capitalisation boursière par rapport au Produit Intérieur Brut etc.) sont en outre deux variables très importantes dans l'explication des divergences ou des convergences entre ces différents modèles. La Porta, Lopez de Silanes, Shleifer et Vishny (1998) stipulent que le niveau de dispersion du capital, ainsi que la protection juridique dont bénéficient les actionnaires minoritaires sont les éléments les plus importants dans la définition de ces modèles de gouvernement d'entreprise. Le défaut de réglementation dans les pays des droits civils est comblé par la présence d'un actionnaire majoritaire, à la différence des pays du *Commun Law* offrant de plus grandes garanties aux petits actionnaires.

²⁶ Zahra, S. A. et Pearce, J. A. 1989. «Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model », *Journal of Management*, 15, 291-334.

Aglietta et Reberieux (2004) insistent sur l'importance de la **législation** dans la définition des **modèles de gouvernance**. Ils proposent trois angles pour apprécier leurs différences. Il s'agit du droit de sociétés, du droit boursier et du droit de travail. Ils présentent le **modèle des États-Unis**, comme celui caractérisé par un droit boursier très rigoureux qui impose aux dirigeants la divulgation d'information financière standardisée et contrôlée. Par contre, le droit des sociétés est peu développé et l'œuvre des différents États. Bien que les acteurs aient une grande souplesse dans l'organisation interne de leur gouvernance, des dispositions contraignantes concernant précisément la constitution d'un conseil d'administration et les devoirs des dirigeants et des administrateurs sont mises en place. Les salariés ne pèsent pas dans ce modèle de gouvernement. Le contrôle des dirigeants se fait donc via la force régulatrice des marchés financiers. D'où l'importance de deux acteurs: la SEC²⁷ et les investisseurs institutionnels. La valeur actionnariale est définie donc comme l'essence de ce modèle de gouvernement.

Le **modèle allemand** est présenté comme un compromis de gestion entre actionnaires, salariés et créanciers. En Allemagne, la logique du crédit l'emporte nettement sur le financement à travers le marché financier. Le conseil d'administration se caractérise par une structure duale (directoire et conseil de surveillance) et le fonctionnement de l'assemblée générale fait l'objet de plusieurs dispositions. Le modèle allemand se caractérise par une cogestion, avec une présence obligatoire des salariés²⁸ dans les conseils de surveillance. Le comité d'entreprise a également un droit de cogestion sur les conséquences sociales et personnelles des orientations économiques et financières de l'entreprise. En effet, ce n'est pas la valeur actionnariale qui alimente ce modèle. L'entreprise est considérée comme un lieu de confrontation et de négociation entre les différentes parties prenantes.

Le **modèle** de gouvernement **français** a été caractérisé par Aglietta et Reberieux (2004) comme un modèle intermédiaire entre les deux. Il se différencie par l'importance du secteur public et des participations croisées. Pour le conseil d'administration, les deux formes moniste ou dualiste sont autorisées. Les salariés sont présents dans ce modèle ; mais ne jouissent pas d'autant de pouvoir que dans le modèle Allemand. Toutefois, les dirigeants doivent fournir au comité d'entreprise l'information requise, qui peut faire le lieu d'une contre-expertise pour

²⁷ *Security and Exchange Commission* : organisme fédéral américain de contrôle et réglementation des marchés financiers. Elle a été créée en 1934 par le Congrès en réponse de la période de récession qui a suivi le grand krash boursier de 1929.

²⁸ La loi de cogestion de 1976 impose une « sous parité » pour l'ensemble des entreprises de plus de 2 000 salariés. Les chefs d'entreprises et le monde des affaires dénoncent ce principe jugé comme contraignant. En effet, il complique et ralentit les décisions stratégiques de l'entreprise et limite sa réactivité et sa compétitivité.

juger sa fiabilité. Peltier (2004)²⁹ insiste sur la maturité du modèle français, par rapport en particulier au modèle Anglo-Saxon, dans la matière de prévention de conflits d'intérêts avec les dirigeants sociaux. Il précise que la loyauté d'un administrateur ne se limite pas dans le contexte français à une définition d'une « droiture de comportement », en prévalant les intérêts de la société et ceux des actionnaires aux intérêts personnels. Il donne l'exemple des conventions réglementées qui font l'objet d'une approbation du conseil d'administration, un vote de l'Assemblée Générale ; mais aussi l'audition d'un rapport spécial. Wirtz (2006) précise que la privatisation des sociétés à partir des années 80 et la présence d'institutionnels étrangers dans le capital, a eu pour impact d'aligner les règles de gouvernement d'entreprise au modèle anglo-saxon. Pletier (2004) notifie que l'interdiction d'octroi d'emprunt pour un administrateur n'a été soulignée dans le contexte français qu'avec la loi de SOX-Act. Il identifie l'Association Française de Gestion (AFG), comme l'avocat de cette catégorie d'actionnaires en France. En effet, l'AFG publie en 1998 son premier code de « meilleures pratiques de gouvernance », et qui est régulièrement mis à jour.

Gilson (2004)³⁰ précise que l'étude des systèmes de gouvernement d'entreprise nationaux, devrait dépasser une analyse de l'efficacité de chaque système. Une revue de l'empreinte de l'histoire et de la politique sur ces systèmes, permettrait de mieux les évaluer. Si le système américain a limité la présence des actionnaires institutionnels suite à la crise de 1929, la présence des salariés dans la structure de gouvernement des sociétés japonaises peut s'expliquer par les défis lancés par le pays à l'instar de la deuxième guerre internationale. Il s'agit des efforts investis pour rationaliser les forces de travail et le contrôle de la gestion de la production. Par ailleurs, la présence de participation croisée³¹ entre des entreprises japonaises de différents domaines ; à travers une banque agissant comme une unité de contrôle et un prêteur à court terme, a permis de renforcer le rôle du marché comme mécanisme de contrôle. Un système orienté vers une vision de la performance à long terme, à l'opposé du système américain qui fait des reports comptables et financiers et du cours de l'action deux paramètres d'appréciation de la performance d'une société.

Ce qui nous amène à nous interroger sur le degré de compétitivité des différents systèmes nationaux de gouvernement d'entreprise ou encore la nécessité de les converger vers un modèle unique. Avec la globalisation et la mondialisation des marchés

²⁹ Pletier, F. 2004. *La corporate governance au secours des conseils d'administration*, Dunod.

³⁰ Gilson, R. J. 2004. « Globalizing corporate governance convergence of form or function », *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, édition Gordon, J. N. et Roe, M.J., 128-158.

³¹ Connu sous le nom de structure Keirtsu.

financiers, la thèse de convergence des différents modèles de gouvernement d'entreprise est la plus plausible. Plihon et *al.* (2001)³² concluent à une convergence vers un modèle hybride, qui serait l'aboutissement de trois forces:

- le mode de fonctionnement du marché financier de plus en plus international et homogène dans ses pratiques;
- le phénomène de globalisation des firmes qui lancent des défis majeurs pour les dirigeants;
- et enfin l'émergence d'une réglementation internationale.

En effet, plusieurs pays s'alignent sur le modèle américain ; en instituant un organisme réglementant et contrôlant leurs marchés financiers comme la SEC. Nous remarquons une augmentation de la qualité de l'information financière communiquée avec une standardisation des processus de sa production et contrôle. Toutefois, les liens internes concernant le pouvoir des salariés ainsi que la réglementation des offres publiques constituent un handicap à la convergence. Les codes de gouvernement d'entreprise militent la plupart du temps pour la suprématie de la valeur actionnariale (La loi Sox 2002, le rapport Winter 2002³³ pour l'instauration d'un nouveau cadre pour les sociétés européennes). Le conseil d'administration constitue le principal instrument de contrôle interne dans cette vision actionnariale de la gouvernance (Aglietta et Rebérioux, 2004). Une vision disciplinaire du conseil d'administration qui fait de l'indépendance des administrateurs la qualification la plus vantée par le système. Des comités spéciaux ; tels que le comité de rémunération, de nomination en encore d'audit viennent assister le conseil dans la bonne réalisation de ces missions. Ces comités permettraient, en effet, une spécialisation de chaque comité par catégories de tâches, ce qui offre à priori à ces administrateurs la compétence et l'intégrité nécessaires dans le traitement des dossiers. Par ailleurs, le conseil d'administration d'Enron contredit encore une fois ces présomptions. Composé de douze administrateurs indépendants sur un total de quatorze, ce conseil n'a rien vu venir. La plupart des administrateurs disposaient de *stock-options* ; ce qui remet en cause la condition nécessaire de l'absence d'un conflit d'intérêt. Cette approche du gouvernement d'entreprise centrée sur la valeur actionnariale, n'a donc pas

³² Plihon, D., Ponsard, J.P., et Zarlowski, P. 2001. "Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise ? Une hypothèse de double convergence, *Revue d'économie financière*, n° 63, Vol 3, 33-51.

³³ Le rapport Winter II s'inspire de la loi américaine SOX, bien qu'il démarque les spécificités du modèle de gouvernement d'entreprise de l'Europe continentale. A la différence de la loi SOX, il aborde le mode rémunération des dirigeants par des *stock-options*, incitant à une réglementation plus sévère et une information plus détaillée vis-à-vis des actionnaires de cet instrument et des mesures comptables employées dans l'enregistrement et ses impacts sur le résultat.

pu s'armer des moyens les plus efficaces pour combler le besoin de création de valeur pour les actionnaires. La multiplication des crises financières et la faillite d'un grand nombre de sociétés suivies à chaque fois par des dispositions réglementaires plus contraignantes³⁴ pour le contrôle des acteurs soulignent l'ingéniosité de ces derniers. La remise en cause de la valeur actionnariale dans les différents modèles de gouvernement d'entreprises, a amené à revoir la définition de la performance des sociétés. Le modèle américain, centré sur la valeur actionnariale, a fait de la valeur boursière le seul critère d'appréciation des différents acteurs. En effet, les investisseurs ont été incités à s'incliner basiquement sur cet indicateur pour définir leurs plans de placements. Les dirigeants ont veillé au maintien et la montée des cours des actions pour se garantir des rémunérations plus importantes (Coffe, 2002³⁵). Des spéculations et des manipulations de cette valeur ont mené plusieurs fois à des faillites spectaculaires de grandes sociétés ; dont on ne doutait point de la qualité de leur gouvernement d'entreprise ou de la sérénité de leur situation financière. Certes, la valeur boursière de la firme s'éloigne de plus en plus de la valeur économique de la société.

Ce qui a amené à critiquer cette valeur actionnariale, le cœur des principales théories de gouvernement et à remettre en cause les modèles identifiant l'actionnaire comme l'acteur suprême du système de gouvernement d'entreprise. Gomez (2009)³⁶ évoque le problème de décalage entre les hypothèses du modèle néolibéral³⁷ et la situation économique à laquelle il se réfère ; à savoir une massification de l'actionnariat, une dilution du capital dans le public et l'émergence d'une industrie de la finance. Il explique que la théorie actionnariale a servi de *paravent idéologique à la recomposition du pouvoir dans les entreprises, dont certains dirigeants et investisseurs ont été les principaux bénéficiaires*. Cette théorie place les actionnaires comme la partie prenante la plus efficace pour contrôler et orienter la gestion des managers. Gomez (2009) se réfère à l'hypothèse de « *créance résiduelle* » pour expliquer les fondées de cette théorie. Effectivement, à la différence des autres parties prenantes, les actionnaires n'ont aucune créance contractuelle qui leur garantisse une rémunération à

³⁴ Par exemple, selon la SOX, les administrateurs et les dirigeants doivent certifier personnellement auprès de la SEC la régularité des comptes annuels et trimestriels. Le rôle du comité d'audit est renforcé. Il est désormais responsable du recrutement, la rémunération et la surveillance du contrôleur externe. Il doit être exclusivement composé d'administrateurs indépendants. Ce dernier point constitue une évolution dans la législation aux États-Unis, où les règles de contrôle interne ne relèvent pas du droit des sociétés (le droit fédéral) mais des lois de chaque État.

³⁵ Coffe, J. C. 2004. «What caused Enron? A capsule social and economic history of the 1990s», *Cornell Law Review*, 89, 269-309.

³⁶ Gomez, P-Y. 2009. « La gouvernance actionnariale et financière : une méprise théorique », *Revue Française de Gestion*, n° 198, 369-390.

³⁷ Le modèle néolibéral se caractérise par un retour aux fondements du libéralisme; L'actionnaire joue un rôle important dans ce modèle puisqu'il est créancier résiduel et on suppose que les marchés financiers sont efficaces.

l'avance. Ce qui fait d'eux les partenaires les plus soucieux pour maximiser les profits et éviter les erreurs de gestion. Toutefois, ceci présume comme on l'a déjà avancé, un marché moins liquide d'une part et une participation conséquente du capital de telle façon que le gain marginal soit supérieur au coût marginal ou en d'autres termes les coûts d'agences soient inférieurs au bénéfice annuel attendu.

Tout cela invite à un nouveau mode de gouvernement d'entreprise où la création de valeur pour les actionnaires ne soit l'unique finalité et le contrôle disciplinaire des dirigeants l'unique alternative. Aglietta et Rebéroux (2004)³⁸ avancent que la libéralisation des marchés financiers à partir des années 90 et la montée en puissance de l'épargne collectée par les investisseurs institutionnels a fait transférer le pouvoir des dirigeants enracinés vers une élite managériale appuyée par les banques d'affaires. Les fusions et acquisitions qui explosent suite à la mondialisation, ont facilité l'émission de ces élites dans la gestion d'entreprises de plus en plus internationales.

La structure en réseau de ces entreprises ne favorise pas le contrôle du *management*. La rotation de plus en plus rapide des dirigeants entre les firmes ramène à la révision des conditions de leurs contrats et ainsi à la hausse des rémunérations³⁹. Les acteurs occupent pour la plupart des positions croisées dans les conseils d'administration respectifs. Aglietta et Rebéroux (2004) précisent que si l'indépendance des administrateurs est soulignée par un grand nombre de codes de gouvernement d'entreprise, il n'existe pas de définition opérationnelle à cette notion qui demeure emblématique. Pour eux l'indépendance se résume au mot « extériorité ». **Comment contrôler de l'extérieur un pouvoir interne? C'est la logique de la valeur actionnariale. Or, cette extériorité a un prix, c'est la compétence.**

³⁸ «Le gouvernement doit être pensé comme la recherche d'une responsabilisation du pouvoir des dirigeants en vue de mettre en œuvre l'intérêt collectif de l'entreprise ». p 350 les dérives du capitalisme financier.

³⁹ Une étude faite par le cabinet Proxinvest concernant les rémunérations des dirigeants sociaux des sociétés du SBF 120 pour l'année 2009 conclut à une baisse de l'ordre de 14%. Toutefois, une analyse détaillée de l'évaluation liée à l'attribution d'actions gratuites et de *stock-options* fait surgir les champions de l'avantage actionnarial. Proxinvest a été créée en 1995. C'est la première agence française d'analyse de gouvernance et de politique de vote. Elle met à jour et diffuse chaque année des recommandations de politique de vote au régulateur et aux organisations représentant les sociétés émettrices. Proxinvest est membre fondateur de l'International Corporate Governance Network (ICGN) organisme qui réunit les grands investisseurs d'une cinquantaine de pays. En reconnaissance du rôle des agences de conseil de vote, l'AMF a publié les recommandations du 18 mars 2011.

Quel cadre Théorique et institutionnel pour un gouvernement d'entreprise contemporain?

Certains auteurs (Frank et Mayer, 1994⁴⁰) marquent la coexistence de deux systèmes de gouvernement d'entreprise. Un système orienté vers les mécanismes de contrôle interne ou le modèle « *stakeholder* » et un autre orienté vers les mécanismes de contrôle externe, le modèle « *Shareholder* ». Si les deux systèmes s'avèrent complémentaires, il serait difficile de se prononcer sur la suprématie de l'un par rapport à l'autre. Schmidt et Spindler (2004)⁴¹, s'alignent sur Roe (1996). Ils expliquent que le système de gouvernement « gagnant », serait non pas celui qui a les retours économiques les plus prescrits ; mais celui qui permettrait de dépasser une crise.

«In such a situation the criteria for determining the «winner» in the competition between corporatae goverannce systems wille be different from those which hopefully apply under normal circumstances. The system for which firm and authorities in their respective roles would probably settle would most likely not be the one with the most desirable economic consequences under normal and stable conditions- as such conditions do not obtain any more- but rather the one with the most attractive features in crisis.»

Schmidt et Spindler 2004

D'un capitalisme paternaliste, managérial, actionnarial ou partenarial les systèmes de gouvernement d'entreprise ont transcrit un rôle différent au conseil d'administration. Selon Charreaux (2000), le conseil d'administration est une forme organisationnelle qui s'est imposée sur le long terme ; ce qui présume sa supériorité en termes de création de valeur. Il serait difficile de se référer à une seule théorie de gouvernement d'entreprise pour cibler le rôle du conseil d'administration.

Le rôle du conseil d'administration est désormais de balancer les intérêts des différents partenaires de la firme. La société est amenée à communiquer non seulement sur ses rendements financiers ; mais encore sa stratégie avec ses employés, ses fournisseurs, ainsi que son engagement en matière de développement durable et de protection de l'environnement.

Nous distinguons trois modèles différents pour le conseil d'administration : « *shareholer* », « *stakeholder* » et hybride.

⁴⁰ Frank, J. et Mayer, C. 1994. « Corporate control: A comparaison of insider and outsider systems », *Working paper*, London Business School.

⁴¹ Schmidt, P. et Splinder, G. « Path dependence and complementarity in corporate governance », *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, édition Gordon, J. N. et Roe, M.J., 114-127.

2.1. Le modèle «*Shareholder*»: le conseil d'administration est un mécanisme de contrôle.

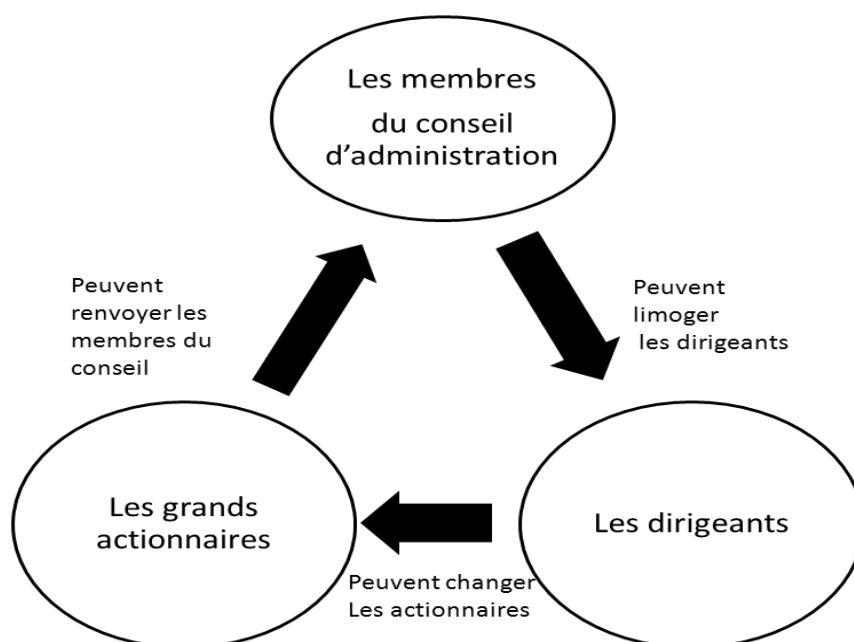
Le modèle « *Shareholder* » ou encore le modèle américain, caractérisé par des sociétés de type managérial est une dispersion de l'actionnariat qui s'explique selon Roe (1994) par des considérations aussi bien financières que politiques. En effet, l'ouverture du capital permettrait de satisfaire les besoins des sociétés en matière de ressources financières. Toutefois, suite à la crise de (1929), l'opinion publique⁴² était contre la participation des institutions financières, vu leurs comportements spéculatifs.

La théorie positive de l'agence, la théorie des transactions ou encore des droits de propriétés font référence à un système de gouvernement d'entreprise, caractérisé par une perspective contractuelle. L'objectif principal est la réduction des pertes de valeur engendrées par des conflits d'intérêts, une asymétrie d'information ou des coûts des transactions internes et externes.

Le système de gouvernement d'entreprise devrait donc proposer des mécanismes «intentionnels» ou «spontanés», comme précise Charreaux (2000), capable de réduire ses coûts. Des mécanismes non indépendants comme le conseil d'administration, le droit de vote des actionnaires, le marché financier ou encore la réglementation. Il est à préciser que le conseil d'administration a été identifié par ces théories comme le mécanisme interne le plus performant pour le contrôle des comportements opportunistes des dirigeants. Il doit opérer en les motivant par des systèmes de rémunération ou en licenciant les dirigeants les moins performants et gouvernants dans l'exercice de leurs fonctions. Les premiers codes de gouvernement d'entreprise, s'alignent à cette approche. Elles s'intéressent à la composition, la structure et le fonctionnement du conseil d'administration.

⁴² De lois restrictives ont été adoptées en 1933 et 1934 dans le cadre du « *New Deal* ». Cette politique interventionniste mise en œuvre par le Président américain Franklin Delano Roosevelt pour réorganiser les marchés financiers et redynamiser l'économie après le krach de 1929. L'une des dispositions est la séparation stricte entre banques commerciales et banques d'investissement. Les banques commerciales n'ont pas le droit de détenir des blocs de contrôles.

Figure 1- Rôle du conseil d'administration dans un capitalisme managérial



L'une des préoccupations majeures de ces codes est la définition de la notion d'indépendance des administrateurs, des quotas à avoir au sein du conseil et l'apport de la présence de cette catégorie dans la délimitation des problèmes d'agence et de gestion des conflits d'intérêts. En France, le premier code de gouvernement d'entreprise, le rapport Viénot 1995 (page 7) identifie le conseil d'administration comme un mécanisme « garant de transparence ». Il ajoute que chaque administrateur doit se considérer comme le représentant de l'ensemble des actionnaires ; et par conséquent a l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêt.

Les recherches qui ont emprunté ce paradigme dans le gouvernement d'entreprise se sont intéressées aux problématiques de composition et fonctionnement du conseil d'administration : présence des administrateurs indépendants, cumul entre la fonction de Directeur-Général et Président du conseil, forme du conseil, rémunération des dirigeants et performances boursières. Fama et Jensen (1983)⁴³ ont analysé plus spécifiquement le rôle du conseil d'administration. Ils l'identifient comme un mécanisme permettant de résorber les tensions et les conflits d'intérêts potentiels dans l'organisation. Ces deux auteurs partent du postulat qu'une séparation entre la prise de décision et le contrôle de cette décision. Ceci permettrait la réduction des coûts d'agence en freinant l'opportunisme potentiel des

⁴³ Fama, E. F., et Jensen, M. C. 1983. «The Separation of Ownership and Control», *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.

dirigeants. Ils proposent une composition du conseil d'administration avec une présence des administrateurs internes qui permettrait un flux d'information optimal et conduit à la réduction des asymétries d'information avec une présence d'administrateurs externes qui favoriserait un jugement neutre et objectif.

Mace (1971)⁴⁴ remet en cause le rôle de contrôle joué par le conseil d'administration, tel que défini par la théorie de l'agence. En se référant à la littérature, il résume les fonctions du conseil d'administration en trois points :

- Etablir la stratégie et les objectifs de la société ainsi que les politiques du conseil. Ce qui implique que c'est le conseil d'administration qui valide les choix et orientations stratégiques de l'équipe dirigeante et entre autres l'allocation des ressources de la société;
- Instruire un dialogue dynamique; chaque membre du conseil d'administration devrait chercher à poser les questions clés durant et en dehors des réunions du conseil d'administration. Ce qui va dans le sens d'une validation des décisions plus responsables;
- Choisir le Président du conseil.

Il met l'accent sur la différence susceptible d'exister entre ce que les administrateurs du conseil devraient accomplir, selon la littérature, et ce qu'ils font réellement. Il évoque, en premier lieu, le manque d'investissement des administrateurs externes qui ne connaissent pas forcément le secteur d'activité de la société, son environnement pour pouvoir évaluer convenablement les choix stratégiques qu'ils sont invités à valider. Par ailleurs, il explique le manque d'investissement des administrateurs par le degré de leurs implications. Un administrateur qui détient une partie conséquente du capital, serait plus incité à engendrer des coûts de contrôle. Par contre les administrateurs internes seraient plus prêts à valider les choix de l'équipe dirigeante, faisant eux-mêmes partie de cette équipe ou étant leurs subordonnés.

Wirtz (2008), précise que l'indépendance des administrateurs, telle que définie par les différents codes de gouvernement d'entreprise aujourd'hui, dépasse les préconisations de Fama et Jensen (1983). En effet, un administrateur externe est un administrateur qui n'exerce pas une fonction au sein de la société. Ce qui peut présumer l'indépendance sans pour autant la garantir.

⁴⁴ Mace. M.L. 1971. *Directors: Myth and Reality*, Harvard Business School Press.

Par ailleurs, concernant la présidence du conseil, Fama et Jensen (1983), militent en concordance avec les postulats de la théorie d'agence pour une séparation de la fonction de présidence du conseil et de direction de la société. En effet, le Président du conseil d'administration occupe des fonctions très importantes, à savoir notamment la proposition de l'ordre du jour et la direction des débats.

Quant au fonctionnement du conseil d'administration, les codes conseillent la création de certains comités *ad-hoc* du conseil d'administration. Trois comités sont recommandés par les codes : un comité de nomination, un comité de rémunération et un comité d'audit. L'objectif est de mieux traiter les sujets à soumettre par le conseil d'administration en groupant des personnes spécialistes et mieux habilités à traiter ces sujets. Il à noter que les attributions de ces comités ont bien évolué à travers le temps. Chaque conseil d'administration devrait donc créer un nombre de comité qui correspond à ses propres besoins.

Notant qu'un effort a été formulé par les dirigeants pour mieux instruire le conseil d'administration. La constitution de comités annexes de nomination, de rémunération ou d'audit et d'un certain nombre de dispositifs opérationnels était dans le souci d'améliorer son fonctionnement. Le conseil d'administration qui remplissait juste la simple fonction de chambre d'enregistrement et de validation des décisions du *Management* mute vers une fonction plus dynamique. Les membres des conseils d'administration sont considérés par les investisseurs comme les garants d'un *Management* qui valorise la valeur de l'entreprise ; et surtout par rapport à ses actionnaires. Le *Management* a besoin d'un conseil d'administration indépendant, compétent et capable de valoriser la stratégie de l'entreprise. **Pour le capitalisme des investisseurs, il est donc un modérateur de premier ordre entre les actionnaires et le *Management*.**

Or, les résultats des recherches empiriques ne corroborent pas tous le rôle disciplinaire du conseil d'administration. Charreaux (2000) présente deux explications possibles. En effet, les contradictions des résultats des recherches menées sur l'apport du conseil d'administration peuvent résulter d'une mauvaise modélisation de l'interdépendance entre les différents mécanismes de gouvernement d'entreprise. Par ailleurs, la délimitation de la fonction disciplinaire pour le conseil d'administration peut également constituer une des limites de ces recherches. Le rôle du conseil d'administration devrait dépasser la relation entre dirigeants et actionnaires pour englober les différentes autres parties prenantes comme les salariés ou les banquiers. En outre, s'identifier à un seul cadre théorique dans le traitement du rôle du conseil d'administration s'avère très restrictif.

Face aux limites rattachées à ce premier modèle du conseil d'administration, une deuxième approche plus exhaustive est présentée par le modèle « *stakeholder* ».

2.2. Le modèle «*Stakeholder*»: le conseil d'administration est un médiateur

La théorie financière s'appliquant à l'économie anglo-saxonne caractérisée par des grandes sociétés à capital diffus (firmes de type managérial) a fait du conseil d'administration un mécanisme disciplinaire des dirigeants. Or, la montée des actionnaires institutionnels a donné une reconfiguration du capital et des relations définies à l'époque de Berle et Means (1932). D'ailleurs, le statut du «*principal*» peut s'étendre à l'ensemble des participants au nœud de contrats. Le modèle «*Stakeholder*» présume la coexistence d'autres parties prenantes qui peuvent exercer un contrôle sur les actionnaires. Ce qui fait que le conseil d'administration devrait être une représentation des différentes parties prenantes (salariés, banques, actionnaires, Etat etc.) qui arbitrent le partage des rentes entre eux et créent de la valeur (Charreaux, 2000).

La création de la valeur actionnariale n'est pas la cible de ce modèle. En outre, le marché financier est peu développé avec une présence d'un actionnaire de référence. Ce qu'est le cas des banques en Allemagne ou des groupes industriels en France qui pourrait assurer un contrôle continu des dirigeants. Par ailleurs, les intérêts des dirigeants⁴⁵ peuvent converger avec ceux des actionnaires comme le présume la théorie de l'intendance «*Stewardship theory*» (Donaldson, 1990). La théorie de l'intendance soutient une hypothèse contraire à celle avancée par la théorie de l'agence. Elle écarte l'opportunisme des dirigeants par la convergence des intérêts qui peut apparaître d'une satisfaction morale qu'éprouverait les dirigeants à être des « bons intendants ».

Une approche partenariale du gouvernement d'entreprise permettrait donc de mieux cibler les problématiques du gouvernement d'entreprise (Charreaux et Desbrières, 1998).

⁴⁵ Charreaux (2000) explique qu'une attribution d'une forte latitude décisionnelle, qui permettrait aux salariés de mieux exploiter ses compétences, ne constitue une incitation pour ce dernier que si elle lui permet également d'augmenter sa rente résiduelle. Charreaux utilise le terme de « salaire d'efficience » qui pourrait être un moyen pour aléier les intérêts des dirigeants comme par exemple la possibilité de participer dans le capital. Le système de gouvernance se justifie donc par la capacité à protéger également la valeur du capital humain des salariés en développant des compétences spécifiques.

Toutefois, le modèle « *stakeholder* » présente également des limites. La considération des intérêts des autres parties prenantes a révélé la possibilité de certaines défaillances. Par exemple, les scandales financiers du Crédit Lyonnais⁴⁶, en France, résultent en partie d'une forte imbrication entre pouvoir politique et pouvoir managérial (Plihon et *al.* 2001)⁴⁷. Ce qu'est dû notamment au système de formation et de recrutement des élites et de la présence historique de l'État dans le capital des grandes entreprises industrielles. En Allemagne, la représentation obligatoire des salariés dans les conseils de surveillance a conduit à une perte de substance des délibérations conduites dans ces organes de contrôle. En effet, les questions majeures ont été résolues de façon informelle via des relations interpersonnelles entre dirigeants et représentants des actionnaires de référence.

Par ailleurs, le modèle « *stakeholder* » est moins orienté vers les petits actionnaires, où les dirigeants jouissent à travers un système d'intérêts croisés d'un pouvoir conséquent. Wirtz (2008) évoque le problème de présence d'actionnaire majoritaire dans ce modèle. Cet actionnaire qui a la capacité de contrôler le comportement des dirigeants mais qui a aussi un intérêt naturel de s'approprier des bénéficiaires privées ; au détriment des petits actionnaires. Les coûts d'agence ne se présument pas dans ce cas entre le principal et l'agent ; tels que identifiés par la théorie de l'agence mais plutôt entre l'actionnaire majoritaire et les autres actionnaires. Nous pouvons citer le cas du groupe familial Hermès. En décembre 2010, les actionnaires familiaux d'Hermès qui représentent 70% du capital, déposent une demande de dérogation à l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) pour les dispenser de lancer une OPA sur l'ensemble du capital du Sellier. L'objectif est de verrouiller le capital face à la montée de participation du groupe LVMH dans le capital⁴⁸. L'acceptation de l'AMF de cette dérogation a été contestée par l'Association de Défense des Actionnaires Minoritaires ADAM, qui dépose un recours devant la cours d'appel de Paris. Les déclarations du groupe familial fin mars (2011) montre un avis mitigé contre la participation de LVMH et la constitution du

⁴⁶ Le Crédit Lyonnais était soumis à un double contrôle : l'État à travers son ministère de tutelle (La Direction du Trésor du Ministère des finances) et la commission chargée de la surveillance des activités bancaires. Malgré ce double système de contrôle, le groupe a pu se lancer dans une stratégie d'investissements risqués. Ces systèmes de contrôle ont été anéantis par des liens entre le Président du Crédit Lyonnais (Jean- Yves Haberer) et les responsables du Ministère de l'économie, vu les anciens postes qu'il a occupé au sein du ministère des finances. Des plans de redressement se sont succédé entre 1994 et 1996 pour rembourser les dettes accumulées et restaurer les comptes du Crédit Lyonnais. Après une longue instruction, Le Président et certains autres dirigeants ont été renvoyés devant le tribunal correctionnel. Le 18 juin 2003, le tribunal a condamné Jean-Yves Haberer a 18 mois de prison avec sursis et une amende de 50 000 euros.

⁴⁷ Plihon et *al.* 2001. *op. cit.*

⁴⁸ L'opération de rachat des actions par LVMH a commencé depuis le deuxième semestre de 2008 par sa filiale en passant par un établissement financier non identifié. Ce qui a permis à LVMH de détenir des actions de façon secrète et de dépasser le seuil, en utilisant les caractéristiques de certains instruments financiers, appelés « *equity swaps* ».

Holding qui va priver ; selon l'un des actionnaires familiaux le pouvoir de contrôle individuel de la gestion⁴⁹. Le cas Hermès-LVMH incarne les problématiques de gouvernement d'entreprise face à la présence d'un actionnaire majoritaire et spécialement de type familial. En effet, le conseil de surveillance et le directoire représente cette catégorie d'actionnaire majoritaire et estompe les intérêts des autres actionnaires et partenaires de la firme.

2.3. Le modèle hybride: le conseil d'administration est un co-leader

Une approche stratégique du gouvernement d'entreprise permettrait une dimension dynamique dans l'évaluation et l'appréciation de la création de valeur. Le conseil d'administration est considéré comme un mécanisme de production de nouvelles opportunités. Selon ces théories cognitives de la firme le plus important pour un conseil d'administration ne serait pas le nombre des administrateurs indépendants et compétents (diplômes, expertises) qui assurent le contrôle ; mais la proposition d'administrateurs ayant des capacités cognitives pouvant les intégrer dans un projet collectif. Peltier (2004)⁵⁰ évoque le terme de «*corporate compliance*». Il s'agit de définir l'attitude des dirigeants et de l'entreprise par rapport à l'ensemble des normes qui entourent la vie des affaires. L'enjeu n'est pas dans une réglementation de plus en plus stricte définissant la responsabilité juridique ; mais plutôt d'instruire une responsabilité centrée sur la prévention. Le conseil d'administration à la charge de définir les valeurs de l'entreprise dans toutes les dimensions et de restaurer la «société de confiance».

Sur le plan juridique, les codes de gouvernement d'entreprise ne constituent que des recommandations de bonnes pratiques, qui n'entraînent aucune obligation légale. Si la loi Sarabanes Oxly act (2002)⁵¹, a été jugée comme une loi très contraignante pour les sociétés concernant la composition et le fonctionnement du conseil d'administration ; mais également les règles et procédures au sein de la société, la tendance actuelle au niveau de la réglementation change. La plupart des codes de gouvernement d'entreprise apportent des nuances par rapport aux dispositions déjà émises concernant la composition du conseil d'administration, la définition de l'indépendance des administrateurs ou le cumul des

⁴⁹ *Figaro* du 14 mars 2011, *Challenges* du 14 mars 2011.

⁵⁰ Peltier, 2004. *op. cit.* p 23.

⁵¹ Une loi américaine pour la réforme de la comptabilité des sociétés cotées et la protection des investisseurs. Cette loi a imposé des nouvelles règles de transparence financière suite aux scandales financiers de l'époque et précisément le cas d'Enron. Parmi les obligations de cette loi: l'obligation des présidents et directeurs financiers de certifier personnellement les comptes et l'obligation de nommer des administrateurs indépendants au sein du comité d'audit. Vu que cette loi s'appliquait à l'ensemble des sociétés cotées sur la bourse américaine (*New York Stock Exchange*), elle avait une envergure internationale et était sujette à plusieurs critiques.

fonctions de PDG. L'application est volontaire pour la société à condition de s'exprimer en cas de faire référence à un code de gouvernement bien précis, sur les déviations à ces principes et les motiver. Gomez (2009) évoque le terme de « *gouvernement raisonnable* » dans le rapport *Middle Next*, en admettant la coexistence de systèmes de gouvernement d'entreprise. Selon Gomez, il serait nécessaire de proposer un rapport qui réponde aux caractéristiques variées des entreprises⁵². La philosophie annoncée de ce code est de laisser aux entreprises la latitude pour organiser leur système de gouvernement d'entreprise ; selon leur situation et leur spécificité. Effectivement, le code présente une approche innovante en matière de recommandations. Il invite les sociétés n'ont pas à se prononcer sur leurs pratiques par rapport à un référentiel « *les meilleures pratiques en gouvernance* », mais par rapport à des « *points de vigilance* ». Ces points sont dictés par les caractéristiques de leurs systèmes de gouvernement d'entreprise et précisément les particularités de la structure de propriété (présence d'un actionnaire majoritaire, présence de fondateurs, actionnariat plus au moins ouvert).

Différents paramètres interagissent donc pour conditionner le vraie rôle joué par le conseil d'administration. Pour comprendre le système de gouvernement d'entreprise, dans un contexte bien précis, (sociétés managériales par rapport aux sociétés familiales ou encore pays du l'Europe continentale par rapport aux Etats Unis), **il faudra cerner la relation entre trois acteurs principaux: les dirigeants, les actionnaires et le conseil d'administration**. Sans oublier les problèmes posés par l'actionnariat croisé entre les firmes suite aux fusions, acquisitions et la présence des administrateurs dans les conseils d'administrations de sociétés dont les intérêts sont interférées.

La convergence des systèmes de gouvernement d'entreprise vers un système hybride constitue-t-elle donc un scénario inévitable? Schmidt et Spindler (2004) affirment que cette convergence n'est pas souhaitable puisqu'elle amène un système inefficace. En effet, ce système, même s'il va reprendre les éléments les plus efficaces de chaque modèle, ne serait

⁵² Le rapport de novembre 2010 accessible via le site de *Middle Next*, précise que près de 81 sociétés ont adopté le code *Middle Next* dans la définition des règles de gouvernement d'entreprise depuis son apparition en décembre 2009. La capitalisation moyenne de ces entreprises est de 3,6 milliards d'euros contre une capitalisation moyenne des sociétés des CAC 40 de l'ordre de 920 milliards d'euros. Le rapport précise que la plupart des sociétés affichent une structure du capital du type familial ou avec la présence d'un actionnaire majoritaire, souvent créateur de l'entreprise ou représentant d'actionnaires dominants. Concernant la présence d'administrateurs indépendants dans le conseil, les sociétés adhèrent à 89% à cette recommandation. En effet, cette dernière est moins contraignante à ce qu'est prévu par le code AFEP-MEDEF. Elle limite à deux le nombre d'administrateurs indépendants qui devrait être présents dans la composition d'un conseil d'administration, alors que le code AFEP-MEDEF invite à une présence d'un tiers du conseil, dans les sociétés contrôlées.

Quel cadre Théorique et institutionnel pour un gouvernement d'entreprise contemporain?

pas en mesure de répondre aux caractéristiques divergentes qui ont fait naître ces modèles. En effet, à l'opposé du système de contrôle externe, les postulats du système de contrôle interne sont la confiance et la convergence des attentes mutuelles des différentes parties.

Cocnlusion

Nous croyons qu'une approche empruntant multiples références théoriques permettrait de mieux traiter les problématiques de gouvernement d'entreprise. Elle admet la nécessité d'allier conformité aux règles et réalisation effective des performances. Eisenhardt (1989) évoque la nécessité de concilier aussi bien les perspectives économiques et organisationnelles dans la définition des systèmes de gouvernement d'entreprise. Daily et *al.* (2003)⁵³ insistent sur l'importance de dépasser l'approche théorique par des idées et des recommandations plus conciliantes avec la pratique au sein des organisations. La théorie de l'agence et ses «avatars» (Wirtz, 2008) et la théorie *Stewardship* constituent donc un fondement théorique nécessaire pour comprendre les problématiques de gouvernement d'entreprise. En outre, le concept de la «confiance» constitue le début d'un nouveau paradigme dans la recherche en gouvernement d'entreprise (Clarke 2004). Il serait difficile de se référer à une seule théorie pour cadrer les problématiques du gouvernement d'entreprise. Vu que ce dernier reflète le fonctionnement concret de systèmes économiques différents et évolutifs. Ce qui nous amène à parler de l'existence des différents modèles de gouvernement d'entreprise. Des modèles qui ont accordé au conseil d'administration un rôle plus au moins important.

Certes, le conseil d'administration peut être considéré comme un mécanisme interne de contrôle des dirigeants, mis en œuvre par les actionnaires. Son objectif est de déceler les pratiques et manœuvres compromettantes et qui présentent des signes de dysfonctionnements. Par ailleurs, le conseil d'administration peut également être intercepté comme un mécanisme qui œuvre à orienter et à suivre l'équipe dirigeante dans leurs choix stratégiques.

La confiance que peut accorder les administrateurs internes d'un conseil d'administration à leur Président peut aider ce dernier à œuvrer et réussir les stratégies de la société à travers leur coopération et implication. Cela n'exclut pas pour autant l'importance du contrôle et la présence d'administrateurs indépendants. La **confiance** et le **contrôle** devraient être deux éléments interdépendants dans la définition du fonctionnement du conseil d'administration. Les mécanismes de contrôle permettent d'alénier les intentions et les actes des membres avec les objectifs de la société, alors que les mécanismes de confiance améliore le processus de prise de décision et augmente la cohésivité du groupe.

⁵³ Daily, C.M., Dalton, D.R. et Canella, A.C. 2003. «Corporae governance: decades of dialogue and data», *Academy of Management Review*, 28, 3, 371-382.

CHAPITRE II :

Rôles des institutions

dans l'accompagnement des administrateurs:

Cas de l'Institut Français des Administrateurs

Le gouvernement d'entreprise face à la mondialisation et l'ouverture des marchés financiers est désormais une question internationale qui devrait avoir dans sa définition et son traitement cette dimension multinationale. Les sociétés attirent des investisseurs internationaux, qui sont dans l'attente d'un management répondant à leurs exigences au niveau des perspectives de direction et des instances de gouvernance. Partant de ce constat, la convergence des recommandations et réglementations en matière de gouvernement d'entreprise serait un préalable à la globalisation et à la mondialisation de l'économie et des marchés financiers. **Mais, jusqu'à quel niveau de convergence des systèmes de gouvernement d'entreprise faudra-t-il s'engager? Et quand et comment la spécificité du marché, de l'entreprise, du contexte devrait être mise en avant pour apporter le plus ?**

La globalisation amènera-t-elle donc à un système de gouvernement d'entreprise sans réglementation ou avec peu de réglementation ? Un système de gouvernement d'entreprise animé par sa capacité d'autorégulation. Certes, le système de gouvernement d'entreprise n'est plus associé à un ensemble de règles, élaborées par l'État ou les autorités publiques, à respecter comme défini à l'époque de Berle et Means (1932). Il se définit désormais comme un ensemble de bonnes pratiques dont les organisations se voient adhérer volontairement pour éviter le risque d'une exclusion. Ce qui ne veut pas dire pour autant que la réglementation n'a pas de place dans le système de gouvernement actuel ; mais que le système n'est plus administré seulement par l'État.

En effet, le cadre institutionnel dans lequel l'activité économique évolue est en partie structurel. Il s'agit entre autres de l'ensemble des lois, réglementations, institutions politiques, canaux d'interaction, l'éducation, le système financier (Djelic et Quack, 2003; Maurice et Sorge, 2000⁵⁶; Ventresca et al., 2003⁵⁷). Toutefois, l'étude de ce cadre institutionnel révèle qu'il s'agit d'une combinaison de règles normatives, cognitives et idéologiques. (Campbell et Pederson 2001⁵⁸). L'analyse du rôle des institutions sous cet angle, tout en englobant les différentes facettes, serait donc plus intéressant. Pichet (2009, p 66)⁵⁹ évoque le terme de « processus sans fin » inhérent à l'état du droit.

«Le législateur se nourrit des réflexions des professionnels traduites dans les codes et impose des nouvelles normes aux entreprises. Selon les difficultés rencontrées dans l'application des textes, le monde des affaires fait alors des nouvelles propositions, elles-mêmes reprises par le législateur dans un processus sans fin»

Pour cela nous allons commencer par parler de la richesse du cadre institutionnel dans le domaine de gouvernement d'entreprise. Un cadre alimenté en partie par les crises financières récurrentes ; et surtout marqué par un chevauchement entre le droit normatif et les recommandations en matière de bonnes pratiques. Ce qui nous amène à apprécier cette richesse concernant aussi bien sa cohérence que sa lisibilité. Les principaux acteurs du gouvernement d'entreprise ; à savoir les actionnaires, les dirigeants et les administrateurs, seraient-ils capables de suivre et de pouvoir profiter de cette richesse? Partant, de l'importance du rôle joué par le conseil d'administration dans la «catalisation» des jeux de pouvoir et d'argent au sein des organisations, nous allons s'attarder dans notre analyse sur cet acteur primordial du gouvernement des sociétés cotées.

La réglementation, les codes de gouvernement d'entreprises, les différentes parties prenantes de la société (les petits actionnaires, le salarié, les créanciers, les médias etc.) attendent de cet acteur qu'il soit à la hauteur de ces responsabilités. Or, ces administrateurs disposent-ils toujours des moyens nécessaires pour bien mener leurs missions, face à cette richesse ou complexité du cadre institutionnel ?

Le professionnalisme des administrateurs est remis en cause. Le rôle des institutions dans l'accompagnement des administrateurs est promu. Au début des années 2000, un nombre

⁵⁶ Sorge, M. Sorge, M. et Sorge, A. 2000. *Embedding Organizations, Advances in Organization Studies*, Amsterdam, NY : John Benjamin Publishers.

⁵⁷ Ventresca, M.J., Szyliowicz, D. et Dacin, M.T. 2003. « Innovations in governance: global structuring and the field of public exchange-traded markets », *Globalization and Institutions*. Edward Elgar. 245-277.

⁵⁸ Campbell, J. et Pedersen, O.K. 2001. *The rise of Neoliberalism*, Princeton University Press.

⁵⁹ Pichet, E. 2009. *Le gouvernement d'entreprise dans les grandes sociétés cotées*, Les éditions du Siècle, p. 66.

d'institut des administrateurs se créent au fur et à mesure dans les pays Européens⁶⁰, à partir des années 2000. Nous allons prendre pour étude le cas de l'Institut Français des Administrateurs (IFA), qui se présente aujourd'hui comme le réseau français de référence des administrateurs des sociétés pour cerner son rôle dans la promotion du professionnalisme des administrateurs d'une part et pouvoir ainsi décrypter sa participation dans l'élaboration du cadre institutionnel en matière de gouvernement d'entreprise «*Institution building*».

Section 1 : Richesse ou complexité du cadre institutionnel ?

Le thème de gouvernement d'entreprise a certainement dépassé aujourd'hui le soupçon d'être un simple «effet de mode» pour se définir comme une question et un dilemme guettant non seulement les entreprises, mais encore les institutions gouvernementales, professionnelles, associatives. Un nombre conséquent de recherches empiriques, d'études de cas, de lois, de codes de gouvernement d'entreprise est présenté. Pourquoi autant de publications, d'investigations, d'efforts? Est-ce qu'ils aboutissent à apporter la bonne ou les bonnes réponses ou plutôt posent-ils déjà les questions adéquates ?

Face à la complexité de la problématique posée ; mais encore à la diversité des approches proposées, Gomez et Korine (2009, p13)⁶¹ présentent le gouvernement d'entreprise comme «*évolutif et multiforme*».

«Le gouvernement d'entreprise est devenu comme un grand puzzle dont on saisirait des morceaux, mais dont on ne verrait pas clairement ce qu'il représente et, plus inquiétant, ce qu'il implique pour nous.»

Ce cadre est marqué par les scandales financiers répétitifs et l'hétérogénéité de son contenu.

1.1. La pédagogie des scandales

Comme nous l'avons déjà signalé, dans notre premier chapitre, les systèmes de gouvernement d'entreprise étaient à chaque fois des réponses et des répliques aux systèmes de capitalisme financier. Dans cette ère de globalisation et d'ouverture des marchés financiers, il ne s'agirait donc pas d'identifier un style de gouvernement d'entreprise qui fédère le plus de consensus de la part des différents acteurs économiques. Le défi serait plutôt de pouvoir lire à travers la diversité et la coexistence des systèmes de capitalisme financier, le type de gouvernement

⁶⁰ A l'exception de l'institut des administrateurs anglais (IoD) créé au début du 20^e siècle, en 1903.

⁶¹ Gomez, P.Y. et Korine, H. 2009. L'entreprise dans la démocratie- Une théorie politique du gouvernement des entreprises, éditions De Boeck Université, Bruxelles.

d'entreprise qui répond le mieux à la spécificité du contexte. Par ailleurs, la réactivité de ce système de gouvernement d'entreprise serait un critère de premier ordre. Il s'agit d'intercepter les changements dans les systèmes de capitalisme financier et de pouvoir anticiper à temps les ajustements nécessaires.

Or, le prolongement des **crises systémiques des marchés financiers internationaux** qui a commencé en 2007 et 2008, n'est-il pas aussi une crise dans le gouvernement d'entreprise et de la régulation de ces marchés? La crise trouve son origine dans le marché financier américain « *The Wall Street* ». Des banques d'investissement américaines inondent les marchés financiers avec des produits financiers toxiques. Ce qui a entraîné l'effondrement de plusieurs sociétés au États-Unis⁶² et en Europe. Les systèmes de gouvernement d'entreprise étaient encore une fois incapables de déceler à temps les signes d'alarmes et de prévenir le drame.

Face à cette crise, le sommet du G20 organisé au Royaume-Uni en avril 2009, en poursuivant le premier sommet de novembre (2008) pour mettre en place un plan de résolution de la crise financière globale, présente les grandes actions économiques à entamer d'urgence. Pour un renforcement de la régulation des marchés financiers, le sommet conclut à l'intérêt d'instaurer une coopération entre le (*Financial Stability Board*) FSB⁶³ et le (Fonds Monétaire International) FMI. Ce qui permettrait d'étudier les risques financiers sur une échelle macro-économique. Ce sommet a présenté des **nouvelles règles de gouvernement** pour les marchés financiers, précisément en matière de salaires et de responsabilités des dirigeants.

Gomez et Korine (2009) évoquent le terme de « *pédagogie de scandales* ». En effet, *les scandales participent, à leur manière, à la régulation du système de gouvernance*. Des grandes modifications juridiques viennent enrichir le domaine de gouvernement d'entreprise, à la suite de situations jugées comme scandaleuses. C'était effectivement le cas lors de la crise

⁶² Nous pouvons faire référence à l'affaire Madoff en décembre 2008, suite à la crise financière mondiale. Cette affaire met l'accent encore une fois sur le dilemme de crédibilité du monde financier. Madoff a été arrêté par le FBI (*Federal Bureau of Investigation*) pour avoir réalisé une escroquerie de type « Chaîne de Ponzi ». Ce qui nous amène à réfléchir sur les causes de défaillance des mécanismes de gouvernement de l'une des principales sociétés d'investissement à Wall Street. En effet, Bernard Madoff est un autodidacte qui a créé sa première société d'investissement à l'âge de vingt-deux ans et qui a été le président du Nasdaq (*National Association Securities Dealers Automated Quotations*), le deuxième marché financier aux États-Unis après le NYSE (*New York Stock Exchange*). Cette notoriété, a fait de lui un homme d'affaires crédible et hors contrôle pour les investisseurs et a suscité la complicité d'un certain nombre d'acteurs financiers. Depuis 2006, la société d'investissement n'était pas enregistrée auprès de la SEC. Trois enquêtes contre Madoff n'ont donné suite à aucun recours par le régulateur du marché américain. Le conflit d'intérêt est encore une fois un handicap majeur au bon fonctionnement des systèmes de gouvernement d'entreprise.

⁶³ Le FSB est créé en avril 2009, en succession au (*Financial Stability Forum*) FSF. Son rôle est la coordination à un niveau international des travaux des autorités financières nationales. Par ailleurs, il veille au développement et la promotion des politiques de réglementation et de supervision. Il dénonce à l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE) la liste des pays qui refuseraient de délivrer certaines informations fiscales.

financière de (1929) aux États-Unis, suivie par la création de la SEC, la faillite frauduleuse de Maxwell et l'apparition du code Cadbury en (1992) en Angleterre, la faillite de Worldcom et Enron et l'apparition de la loi SOX en (2002) aux États-Unis, ou encore la mise en cause de la représentation des salariés au conseil de surveillance et l'affaire de corruption de certains salariés administrateurs au sein de Volkswagen en (2005). Ce qui nous amène à s'interroger sur **la vraie légitimité de ces réglementations ou recommandations**. Sont-elles simplement une réaction inévitable pour contrebalancer l'effet négatif de ces scandales sur l'opinion publique (les marchés, investisseurs, analystes) et/ou comportent-elles des vraies rétributions face aux défaillances des systèmes de gouvernement?

Quelles sont les véritables causes de défaillance des systèmes de gouvernement d'entreprise ?

En premier lieu, le rythme d'évolution des **innovations dans le domaine de création de produits financiers** peut être identifié comme l'une des causes. Clarke et Chanlat (2009)⁶⁴ avancent que cette évolution a su dépasser de loin la prouesse réglementaire. En effet, les agences de *rating* sont devenues des partenaires des marchés financiers au lieu de contrôler leurs croissances et leurs instruments financiers ; mettant ainsi en péril l'équilibre du système et sa capacité à s'auto-générer.

«From the 1970s the ratings agencies business changed from their revenue coming from the issuers of debt products, creating a context for capture by client's interests»

Clarke et Chanlat (2009)

Enron a été nommée juste avant le scandale comme une société «révolutionnaire» par Hamel⁶⁵ dans la «révolution en tête». Le magazine *Fortune* lui a décerné cinq fois consécutivement, le titre de la société la plus innovante des États-Unis. Hamel fait référence dans sa présentation du succès d'Enron, sous le chapitre «les révolutionnaires aux cheveux blancs » au mérite de son Directeur Général⁶⁶. La faillite d'Enron ne remet pas en cause seulement sa stratégie de croissance et de développement mais aussi la fragilité de sa structure financière, ses montages financiers et surtout la complicité de plusieurs partenaires du monde

⁶⁴ Clarke, T. et Chanlat, J. F. 2009. *European corporate governance readings and perspectives*, Londres, Routledge Taylor and Francis Group.

⁶⁵ Hamel, G. 2000. *Leading the revolution*, ou *La révolution en tête*, traduit en français par Pavillet, M.F. et Ravier, J. M., Paris, Village Mondial.

⁶⁶ «Kenneth Lay, le directeur général, a beaucoup contribué à doter son entreprise de cette aptitude à innover. Ancien professeur d'économie, l'homme a fait partie de l'administration Reagan (il était au ministère de l'intérieur). Il a compris avant tout le monde que la déréglementation des marchés de l'énergie permettait un négoce de gaz à l'échelle nationale puis, en fin de compte mondiale. Cet énorme changement ouvrait d'innombrables opportunités aux innovateurs, désormais capables d'associer des produits financiers à la vente des ressources énergétique » Hamel. G. 2000.

financier. Une faillite qui a mis la lumière sur le nombre de corruptions dans le monde de la finance et de la politique⁶⁷.

Dans ce sens, Frison-Roche⁶⁸ ajoute qu'au-delà de la réglementation, la chute d'Enron est une leçon pour comprendre que « *ce sont les individus qui sont les meilleurs garants, et en définitive les seuls responsables possibles d'un gouvernement d'entreprise à la hauteur des défis d'aujourd'hui* ». Il s'agit d'une question d'**éthique, d'expériences partagées, d'ensembles de références**, que les dirigeants, les administrateurs et les différents partenaires de la société doivent identifier pour instaurer un environnement où le gouvernement d'entreprise devient une évidence et pas un ensemble de règles à respecter.

Djelic et Quack⁶⁹ (2003) évoquent le terme de «**règles du jeu économique**» dans leur définition de la problématique de la globalisation et son impact sur les mécanismes institutionnels que ce soit sur un plan national ou international. Des règles de jeu négociées et renégociées à l'instar de la globalisation. Une négociation et renégociation qui résulterait des conflits d'intérêts entre les différents acteurs. Il s'agit de revoir les règles préétablies pour transiter vers des nouvelles règles ou d'apporter simplement des rectifications aux anciennes. Les acteurs n'ont pas tous le même poids, ce qui fait entendre qu'il s'agirait de négociations plutôt partielles.

«Institution building in the transnational space can come about through the confrontation or 'rubbing against each other' of multiple locals or nationals, leading to what can be described as a process of negotiation»

Djelic et Quack (2003)

Elles identifient deux autres causes possibles à la transition entre les différents systèmes institutionnels. Effectivement, le premier est le plus évident. Il s'agit de se référer à un **système** national dominant. En matière de gouvernement d'entreprise, il s'agirait du modèle américain qui a constitué le modèle pionnier en matière de réglementations, recommandations (la SEC, SOX Act). En parallèle au **modèle de «négociation»** et du **modèle «dominant»**, les deux auteurs présentent un troisième modèle. Il s'agit du **modèle «émergent»**. Ce dernier modèle serait la conséquence de l'implication et l'apport des acteurs. Il constitue la résultante de leurs interactions, des règles des institutions de leurs pays mais et des contextes dans

⁶⁷ Le prestigieux cabinet d'audit Anderson, les plus grandes banques d'affaires qui ont aidé Enron a créé des filiales fictives pour camoufler les emprunts de la société, mais aussi un grand nombre de politiciens dont la famille Bush père et fils. En effet, face aux pénuries d'électricité en janvier 2001, des pressions ont abouti à la fixation d'un plafond au prix de gaz et d'électricité. Ceci était à l'encontre du mouvement spéculatif d'Enron, fondé sur une hausse constante des prix.

⁶⁸ Frison-Roche, M. A. 2003. *Les leçons d'Enron Capitalisme, la déchirure*, éditions Autrement Frontières, p7.

⁶⁹ Djelic, M.L. et Quack. S. 2003 «Conclusion: Globalization as a double process of institutional change and institution bulding», *Globalization and Institutions*. Edward Elgar. 302-333.

lesquels ils évoluent. La collusion entre ces acteurs (publics, semi-publics, gouvernementaux, privés) est l'élément moteur de ce troisième modèle. Les auteurs précisent que la distinction entre ces trois modèles reste académique et décrivent plutôt des situations idéalistiques. Certes, une analyse des cas pratiques montre une transition et parfois une coexistence de ces trois modèles.

Il est à noter qu'au début, les institutions de réglementation inspirées du modèle américain, ont misé dans leurs définitions des règles de gouvernement d'entreprise, sur la préservation de l'intérêt des actionnaires. Or, les faillites spectaculaires de grandes sociétés comme Enron et WorldCom ont montré que des manipulations comptables frauduleuses ont été entamées dans le souci de sauver la valeur du titre d'une société sur le marché.⁷⁰ Toutefois, la faillite de ces grandes sociétés a suscité une perte d'emploi à des milliers de salariés. Les institutions de réglementation ont accordé alors plus d'importance au processus de production de l'information financière et son intégrité, l'indépendance effective des administrateurs. La valeur d'une société est définie désormais en référence à ses actionnaires ; mais aussi à ses salariés.

Le système de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées est donc une réplique à un marché financier en évolution, contre une manipulation et une altération opportunistes des managers. Certains postulats de la théorie de l'agence ont été remis en cause par la faillite d'Enron. La théorie d'agence a expliqué les problèmes de convergences entre l'agent et le principal et a proposé une possibilité de contourner le comportement opportuniste des managers par des coûts inévitables de motivation comme l'attribution des *stock-option*. Toutefois, les dirigeants ont été incités à manipuler la valeur de l'action à court terme pour promouvoir leurs rémunérations. Par ailleurs, il s'agit de définir la performance économique de la firme au-delà de sa performance financière. Une performance de la société déterminée par rapport à tous ses partenaires (actionnaires, salariés, communautés et économies dans lesquelles elles opèrent) prime.

Il semble donc intéressant d'étudier le rôle des institutions qui accompagnent les acteurs du gouvernement d'entreprise sur le plan international mais encore national. La définition de ses institutions ne tiendra pas compte de leur statut juridique, à savoir réglementaire, professionnelle ou associative. Nous jugeons que le plus important est de se

⁷⁰ *Shareholder capitalism* : modèle dominant aux États-Unis et en Angleterre entre les années 80 et les années 90. Les sociétés cherchent des maximisations à court terme de la valeur de l'action sur le marché financier, qui dans la plupart des cas ne reflète pas la vraie valeur économique du titre. Le management était récompensé à l'égard de ces performances financières réalisées sur le marché.

focaliser sur l'apport et le rôle joué par ces institutions dans l'instauration des « bonnes pratiques » en matière de gouvernement d'entreprise. Il s'agit d'apprécier leur « légitimité naturelle » et non pas juridique, reconnue par les différents acteurs du gouvernement d'entreprise, et de déceler les différentes interactions éventuelles entre elles.

Notre étude dépassera donc l'analyse de la homogénéité des contenus des publications (lois, codes, recommandations) par l'étude des stratégies de travail empruntées par ces institutions. Une stratégie qui se définit à travers la détermination des moyens mis en œuvre, le choix des partenaires, les collaborations, la suivi des projets, les évaluations etc.

Face à la complexité de ce cadre institutionnel du gouvernement d'entreprise, peut-on parler d'un contexte homogène et lucide pour les administrateurs du conseil ?

1.2. *Soft Law versus Hard Law*

A travers ce qu'on a avancé concernant le rôle des institutions dans la définition du système de gouvernement d'entreprise, ce dernier pourrait être défini comme l'ensemble des « bonnes pratiques » dans le monde de la gestion des affaires. Il est un recueil de toutes les formulations énoncées par les différents acteurs économiques (institutionnalisés ou pas), sous formes de lois ou tout simplement de recommandations. Il est constitué plutôt par le « *soft Law* », qui n'est qu'une nouvelle approche du phénomène normatif⁷¹. Un guide de bonnes pratiques, d'éthiques en domaine de comportement des acteurs. L'objectif est de guider et non pas de sanctionner, vu qu'on suppose que c'est le marché qui devrait contrebalancer les déviations.

Selon la hiérarchie des normes présentée par Kelsen⁷², la règle de droit émane par l'État. Elle s'inscrit dans une hiérarchie cohérente et systémique (Voir Figure 1). Couret remet en cause cette vision exclusivement descendante de la norme et insiste sur le phénomène de pluralité des sources de droit. Il explique cette évolution par les phénomènes de jurisprudence et d'auto régulation, mais aussi l'imbrication des sources internationales, européennes et nationales. Désormais, les réseaux se substituent à la pyramide (Thibierge 2009)⁷³. Selon Couret, la

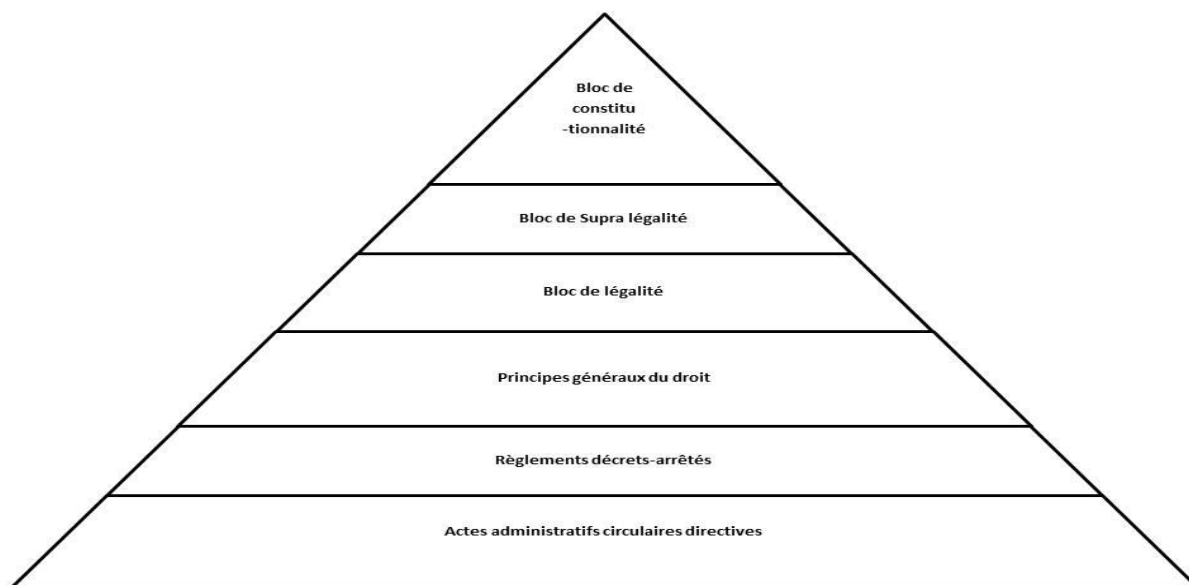
⁷¹ Couret définit le *Soft Law* comme l'ensemble des normes dépourvues d'effet obligatoire échappant à une mise en œuvre imposée par la contrainte. Le *Hard Law* est constitué par les normes d'origine légale ou réglementaire assorties d'une force obligatoire et dont le respect peut être imposé par la contrainte. Conférence du club de recherche de l'IFA, Mars 2011.

⁷² Le juriste Hans Kelsen (1881-1973) est le fondateur de l'école normativiste et à l'origine de la théorie dite de la pyramide des normes. Le principe fondamental de cette théorie s'appuie sur l'idée de conformité. La norme inférieure valide ne peut être contraire à la norme qui lui est immédiatement supérieur. Cette théorie a été critiquée par le fait qu'elle se détache des postulats des droits naturel selon lesquels la légitimité des droits découle de la nature elle-même.

⁷³ Thibierge, C et al. 2009. La force normative : naissance d'un concept, LGDJ.

déconnexion entre norme et sanction favorise ce changement. En effet, c'est la fonction de régulation des comportements des individus qui fait une règle juridique et non pas la sanction. Il s'agit d'une sanction économique, exercée par les agents les plus influents, et non pas d'une sanction juridique. Dans le domaine de gouvernement d'entreprise, le principe de « *se conformer ou s'expliquer* » prend le relais.

Figure 2- Pyramide de Kelsen



Source: « La théorie pure du droit », Paris LGDJ

Quelle est la place du «hard Law» dans ce monde de gestion des affaires et du droit des sociétés? Le «*Soft Law*» vient normalement compléter le «*hard Law*». En matière de gouvernement d'entreprise, peut-on alors parler de complémentarité ou d'un risque de «surenchère réglementaire» (Couret, 2011)? Et peut-on identifier les sources du *Soft Law* avec l'interaction des différents acteurs pour définir le système de base ?

En effet, Couret identifie quatre sources pour le *soft Law* en domaine de gouvernement d'entreprise:

- La pratique juridique
- Les pactes d'actionnaires, avec le passage d'un droit impératif des sociétés à un droit négocié,
- Les codes de gouvernement d'entreprise,
- Les recommandations émanant des autorités indépendantes.

Si on se réfère au contexte français, plusieurs institutions influentes peuvent être reconnues par les sociétés cotées en France. Notre présentation de ce cadre institutionnel, ne vise pas l'exhaustivité (tableau 1). Elle ne tient pas compte non plus de la légitimité juridique de chaque acteur ou des liens croisés pouvant exister entre eux. Ce qui est mis en avant c'est le dilemme de la diversité et de la complexité, pour un administrateur en exercice ou acceptant une nouvelle mission dans le conseil d'administration d'une société, de pouvoir se référencier et définir adéquatement ses responsabilités et ses droits. Des engagements qui changent en fonction du type de la société, de la mission à accepter; mais aussi des fonctions déjà remplies par l'administrateur.

Partant du fait que le système de gouvernement d'entreprise ne pourrait être déconnecté du capitalisme financier, le Fonds Monétaire International (**FMI**) contribue dans l'instauration des règles de gouvernement d'entreprise. Il se penche principalement sur les règles de contrôle interne et de gouvernement des sociétés financières. Sur le plan européen, l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (**OCDE**) propose en 1999 des principes de gouvernement d'entreprise⁷⁴ qui seront mis à jour en 2004. Les révisions des principes de gouvernement d'entreprise sont présentées comme une synthèse des évolutions en matière de gouvernement d'entreprise dans les pays de l'OCDE faite en 2003-2004 et un recueil des expériences relevées lors des tables rondes régionales (l'Asie, l'Europe de l'ouest, la Russie, l'Amérique Latine, l'Eurasie) en matière de gouvernement d'entreprise. En 2006, l'organisation publie une méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des principes de gouvernance. Dans un souci de suivre l'actualité et de répondre exactement aux besoins, un diagnostic a été entrepris après la crise financière de 2008 pour mettre le point sur les recommandations en matière de gouvernement d'entreprise et si c'était la défaillance dans ce domaine est l'une des causes de la crise. L'appréhension du risque par le conseil d'administration et la capacité de ce dernier de juger les risques pour lesquels la société est exposée est parmi les points avancés par l'OCDE. **Le conseil d'administration dispose-t-il de toute l'information requise pour juger ce risque et suivre au fil du temps ses décisions stratégiques? Des questions telles que la composition et la compétence des membres du conseil d'administration ont été mises au premier plan.**

⁷⁴ «Lancés en mai 1999 et révisés en 2004, les Principes sont un des 12 standards de référence pour la stabilité financière internationale du Forum de stabilité financière (FSF) en réponse à la prise de conscience croissante de l'importance d'un bon gouvernement d'entreprise pour préserver la confiance des investisseurs et pour les performances économiques nationales. Ils sont aussi la référence pour la partie portant sur le gouvernement d'entreprise des rapports sur l'Observation des Standards et Codes menée par le Groupe de la Banque mondiale.»

Par ailleurs, la **Commission Européenne** CE publie annuellement le livre vert⁷⁵ depuis 1984. Un forum européen⁷⁶ est organisé depuis janvier (2005) pour pouvoir se pencher sur les questions de premier ordre. En outre, un calendrier est fixé pour que les états membres fédèrent à ces bonnes pratiques⁷⁷.

En France, le Code de Commerce (**CC**) constitue la base au niveau de la législation en matière de droit des sociétés. Par ailleurs, plusieurs lois viennent succomber les défaillances de ce code et la nécessité de l'évolution de **la loi de 1966** sur la « modernisation du droit des sociétés », pour répondre aux nouvelles exigences de la gestion des sociétés. En effet, La loi des Nouvelles Réglementations Économiques **NRE** de (2001) s'inspire des recommandations du code Viénot 2 de 1999, pour réglementer notamment les conventions entre dirigeants et sociétés, le cumul de mandats, les cessions et acquisitions des titres sur les marchés financiers etc. Par ailleurs, la Loi de Sécurité Financière (**LSF**) a été adoptée par le parlement français le 17 juillet 2003 pour renforcer les dispositions légales en matière de gouvernement d'entreprise. La LSF peut être comparée à la loi Sarbanes Oxley dans le contexte américain. Son rôle est de renforcer les mécanismes de contrôle interne⁷⁸ dans la société, réduire les sources de conflits d'intérêts et responsabiliser d'avantages les dirigeants. La **loi TEPA** (2007) étend les dispositions de la loi de confiance et de modernisation de l'économie. La **loi Breton**⁷⁹ (2005) exige que les «parachutes dorées» fassent l'objet de conventions réglementées approuvées par le conseil d'administration et l'assemblée générale des actionnaires. Un cadre juridique qualifié comme discontinu et alimenté par une logique de défendre les intérêts des actionnaires (Couret, 2002). Cocks et Digman (2010) précisent que

⁷⁵ Dans la version publiée en avril 2011, la commission a retenu trois questions relatives aux améliorations de la gouvernance des entreprises. Il s'agit du bon fonctionnement du conseil d'administration, l'implication des actionnaires et la qualité des déclarations de gouvernance d'entreprise établies selon le principe «appliquer ou explique».

⁷⁶ Ce forum réunit les représentants des États membres, des instances européennes de réglementation comme le Comité Européen des Régulateurs des Marchés des Valeurs Mobilières (CERVM), des émetteurs et des investisseurs ainsi que d'autres opérateurs de marché et des spécialistes universitaires. Le forum s'est réuni la première fois en janvier 2005.

⁷⁷ Par exemple, en 2008 la commission a envoyé des avis motivé pour quatre pays membres concernant leur non transposition en droit national, dans les délais prescrits, de la directive (2004/109/CE) sur les obligations des sociétés cotées en matière de transparence. Elle a décidé de saisir en justice l'Italie qui n'a pas pleinement transposé la directive fixant les obligations de divulgation applicables aux sociétés cotées et non cotées. Europa. Press-Releases 09254. <http://europa.eu/geninfo/query/resultaction.jsp?page=1>

⁷⁸ Dans son article 225-37, elle précise que le Président du conseil d'administration doit rendre compte des procédures de contrôle interne mises en place par la société. Cette évaluation sera intégrée dans le rapport de gestion sur les comptes sociaux et consolidés.

⁷⁹ Cette réglementation est liée à l'affaire de départ du Président du groupe Carrefour, dont l'indemnité de départ aurait été évaluée à 38 millions d'euros. Le président a touché une indemnité de non concurrence et de retraite. Des indemnités d'activité et de non activité qui logiquement ne peuvent être cumulées. La loi Breton a rétabli le pouvoir en faveur des actionnaires pour pouvoir en décider.

« les réponses législatives » apportées par le cadre institutionnel français, souligne que le modèle de gouvernement d'entreprise français est encore largement étatiste.

Au niveau de la régulation des marchés, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)⁸⁰ tâche à donner depuis sa création une meilleure visibilité de la régulation de la place financière. L'instauration des bonnes règles de conduite des sociétés sur les marchés financiers est l'une de ses vocations. Sur le plan gouvernement d'entreprise, l'AMF publie depuis sa création un rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne des sociétés. Le rapport est entre autres un recensé d'une enquête faite sur un échantillon de sociétés représentatives pour analyser leurs pratiques en matière de gouvernement d'entreprise. Des entretiens avec les acteurs internes et externes des sociétés sont disposés. Ce qui permettrait de présenter un récapitulatif sur les pratiques en matière de gouvernement et de les évaluer par rapport aux recommandations nationales et internationales. Un travail important qui permet de faire le relais entre la conception (les recommandations, les directives) et la «réalité des choses» au sein des sociétés. Malgré cet effort, nous jugeons que ce rapport annuel sur le gouvernement présente certaines limites. En effet, le choix de l'échantillon⁸¹ nous laisse perplexe sur la représentabilité des résultats tirés.

Par ailleurs, l'AMF publie des rapports permettant de répondre aux besoins des sociétés en matière d'application des lois. Ses groupes de travail se penchent sur les questions les plus urgentes pour apporter des éclairages et des recommandations. Par exemple, Le rapport de juillet (2010) de Lafarge sur le comité d'audit vient expliquer l'adoption de la directive européenne dans le contexte français et répondre aux attentes des sociétés. Ces dernières étaient perplexes concernant la délimitation du rôle du comité d'audit et la définition de la mission de «suivi» du processus de contrôle interne et du périmètre de gestion des risques. L'AMF souligne entre autres l'importance de transmettre une information financière cohérente aux investisseurs. En effet, le comité d'audit devrait se charger de veiller sur cette cohérence, à défaut c'est le conseil d'administration qui devrait s'en occuper.

L'AMF se limite donc à faire des recommandations en matière de gouvernement d'entreprise⁸². Une société cotée qui ne se conforme pas en totalité à un code de

⁸⁰ Elle est créée par la LSF. Elle est issue de la fusion de la Commission des Opérations de Bourses (COB), du Conseil du Marché Financier (CMF) et le Conseil de Discipline de la Gestion Financière (CDGF).

⁸¹ Généralement, l'AMF retient un échantillon de 60 sociétés. La représentabilité de l'échantillon est traduite par la capitalisation globale des sociétés retenues. Dans le rapport du 12 juillet 2010 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, l'échantillon retenu représente 74% de la capitalisation des sociétés françaises cotées et 69% de la capitalisation d'Euronext Paris.

⁸² L'autorité effectue des contrôles et des enquêtes décidées par son secrétaire général. Un rapport d'enquête est rédigé à la suite de cette enquête. Une procédure de sanction peut être entamée avec une transmission du rapport au procureur de la République. Une publicité des séances des commissions de sanctions peut être décidée.

gouvernement d'entreprise cité dans son *rapport annuel* comme son code de référence, sans pour autant donner une explication claire aux raisons de cette dérogation, ne risque donc pas de se faire rappeler à l'ordre par l'autorité. Le principe du «se conformer ou expliquer» permettrait certes de donner une certaine flexibilité dans la pratique de gouvernement d'entreprise. Le fait qu'une société n'adhère pas à l'un des principes préconisé par le code, ne voudrait pas forcément faire entendre que c'est une déviation à une bonne gouvernance (Andersson, 2006⁸³). Les nouvelles règles de gouvernement d'entreprise adhèrent fortement à cette flexibilité. Elles laissent la possibilité ouverte à certaines sociétés de se démarquer par rapport aux règles communes. L'essentiel est d'expliquer les raisons de cette déviation et que cette explication soit claire. Le problème posé à ce niveau est la difficulté de juger l'acceptabilité ou pas d'une explication donnée par une société. La commission européenne (livre vert avril 2011) évoque ce problème qui heurte la généralisation de l'approche de « se conformer ou expliquer » dans l'Union Européenne UE et l'absence d'organismes de contrôle en la matière. La consultation d'une commission (ouverte jusqu'à juillet 2011) porte sur deux points. Premièrement, l'obligation pour les entreprises qui dérogent à la règle de fournir des explications détaillées et de décrire des solutions alternatives adoptées. En outre, si les organismes de contrôle devraient-ils être autorisés à vérifier la qualité informative des explications fournies dans les déclarations de gouvernance d'entreprise et à exiger des entreprises qu'elles complètent ces explications, le cas échéant?

D'autres institutions, représentant la profession, viennent accompagner et appuyer les sociétés dans l'amélioration de leur gestion et leur transparence vis-à-vis des investisseurs et du public. En outre, ces institutions restent réactives aux évolutions du marché financier en France en apportant des recommandations complémentaires (rémunération des dirigeants mandataires sociaux en 2007, choisir entre contrat de travail et mandat social, mettre fin aux indemnités de départs excessifs etc. en 2008 et représentabilité des femmes dans les conseils d'administration en 2010).

Par exemple, Les groupes de travail de l'Association Française des Entreprises Privées (**AFEP**) et du Mouvement des Entreprises de France (**MEDEF**) alimentent et dynamise le discours sur les recommandations sur le gouvernement d'entreprise en France. L'Afep-Medef, à l'exergue de l'AMF, présente un rapport annuel sur l'application des règles de bonne

⁸³ Anderson, J. 2006. «Company Law Legislation and corporate governance code- The Swedish illustration of how not to dot it », *Corporate Governance Post-Enron*, British Institute of International and Comparative Law. 183-200.

gouvernance par les sociétés. Toutefois, l'échantillon⁸⁴ de référence est plus large que celui retenu par l'AMF, soit 103 sociétés du SBF 120 et 35 groupes du CAC 40. Ce rapport permet de constater les progrès quant à l'application des recommandations du code par les sociétés ; mais encore d'énumérer les résistances et les causes de ces résistances ; telles que formulées par les sociétés.

L'association consolide les recommandations faites par le rapport **Viénot** (1995 et 1999) et **Bouton** (2002) dans la proposition du **code Afep-Medef** 2003. En application de la loi du 3 juillet 2008- 22, ce code peut être référencé par les sociétés cotées sur un marché réglementé comme leur code de gouvernance. Un nouveau code apparaît en décembre 2009, c'est le code **Middle Next**. Ce code vient compléter le code Afep-Medef en proposant aux petites et moyennes capitalisations des recommandations spécifiques. Il s'appuie, à l'instar du code de gouvernance allemand⁸⁵, sur les analyses présentées dans le rapport Gomez⁸⁶ et se présente comme un complément ; voire une alternative au code dont certaines recommandations ne se trouvent pas en concordance avec les exigences et les besoins de ces sociétés. Les vraies questions de gouvernance pour ces sociétés, comme présentées par le code, est de trouver une articulation entre la liberté entrepreneuriale des dirigeants qui sont la plupart du temps les actionnaires majoritaires de la société et la protection des actionnaires minoritaires. En effet, d'autres questions et problématiques pour ce genre de sociétés, méritent un traitement et un cadre de référence différents de celui des grandes sociétés cotées inspirés en majorité du modèle américain.

Il est nécessaire de préciser qu'à la différence du code Afep-Medef, le code *Middle Next* part de la réflexion d'un académique. Précisément, le rapport de Gomez « référentiel pour une gouvernance ». Par ailleurs, on a tenu compte dans l'élaboration de ce code du recueil des avis et des expériences de nombreux acteurs du gouvernement d'entreprise pour les moyennes capitalisations : dirigeants, investisseur, juristes, auditeurs, administrateurs, régulateur, etc. Ce qui démarque ce nouveau code des deux premiers codes élaborés en France (code Viénot et code Bouton), l'œuvre d'une réflexion unilatéral des dirigeants.

Une autre association professionnelle qui contribue activement à l'évolution de la réglementation ainsi que l'animation entre autres de la réflexion collective de la profession sur

⁸⁴ L'échantillon n'inclut pas les sociétés étrangères.

⁸⁵ *German Code of Corporate Governance.2001,*

http://www.corporate-governance-code.de/eng/download/CorGov_Endfassung_E.pdf.

⁸⁶ Gomez, Pierre Yves 2008. « Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises ». http://www.middlenext.com/lienhtml/Referentiel_gouvernance.pdf, consulté le 21 décembre 2010.

Quel cadre Théorique et institutionnel pour un gouvernement d'entreprise contemporain?

les questions de gouvernement d'entreprise en France, il s'agit de l'Association Française de la Gestion (AFG). C'est une organisation professionnelle de la gestion. Elle publie depuis 1998 à travers sa commission de gouvernement d'entreprise des recommandations régulièrement mises à jour dans le but de guider ses membres dans l'exercice de leurs fonctions. Parmi ses membres, nous trouvons les sociétés de gestion, les prestataires de services d'investissement, des SICAV, des SIF.

A travers la définition de leur public cible, diverses institutions françaises se sont intéressées à la question de gouvernement d'entreprise. Ce qui englobe les sociétés cotées sur des marchés réglementés mais encore les moyennes capitalisations, les sociétés de gestion. Toutefois, même si nous relevons des interactions entre les différents acteurs de ce cadre institutionnel, il manque d'homogénéité dans plusieurs cas. Ce cadre offre un emblème de références aussi bien convergentes que divergentes pour les administrateurs (Richard et Miellet, 2003).

Tableau 2- Pluralité des sources de droit en gouvernement d'entreprise

Normes Européennes	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Le livre vert publié annuellement depuis 1984 par la CE ✓ Les principes de l'OCDE depuis 1999.
Les lois	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Le code de commerce ✓ Lois de 1966 pour la « modernisations du droit des sociétés » ✓ Loi NRE de 2001 (conventions entre dirigeants et sociétés, le cumul des mandats) qui s'inspire du rapport Viénot 1999. ✓ LSF de 2003 comparée à la Sox 2002 ✓ Loi Breton 2005 suite à l'affaire Carrefour (soumis au régime de conventions réglementées les parachutes dorées) ✓ Loi Tepas 2007 ✓ Loi Grenelle II 2010 (Obligations de <i>reporting</i> environnemental pour les entreprises et vérification du rapport du conseil par un organisme indépendant) ✓ Loi Copé 2011 Présence des femmes dans les conseils d'administration
Les codes	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Codes Viénot 1995- 1999 ✓ Rapport Marini 1996 (limitation des mandats des administrateurs et dissociation entre Président du conseil et Directeur Général) ✓ Rapport Bouton 2002 ✓ Code Afep-Medef 2003 (Loi du 3 juillet 2008, ce code peut être référencé par les sociétés cotées sur un marché réglementé) ✓ Code Middle Next 2009
Les acteurs	<ul style="list-style-type: none"> ✓ AMF -CCIP- Afep-Medef- AFG- IFA etc

Certes, le cadre institutionnel offre un emblème de références aussi bien convergentes que divergentes pour les administrateurs. Ces références sont constituées par le droit positif contraignant et des recommandations. Toutefois, l'étude du lien entre le *soft Law* et le *hard law* dans la définition des règles de bonnes pratiques, nous révèle plusieurs limites.

Premièrement, Couret (2011)⁸⁷ présente les limites du principe de «*comply or explain*», emprunté aujourd'hui par les instances de régulation. En effet, si le principe ne prévoit pas des sanctions pénales, pour les sociétés qui expliquent mal ou pas du tout l'absence d'application de l'une des règles de bonne gouvernance. Il délègue au marché cette tâche. Le marché financier devrait donc être capable de s'unir pour sanctionner les sociétés non conformes à la règle sans donner une justification acceptable. Toutefois, les actionnaires institutionnels se préoccupent de plus en plus de la rentabilité globale de leur portefeuille de titres et jugent peu rentables de s'attarder au cas par cas sur la situation de la société. Ce qui les incite souvent à déléguer l'un de leur droit le plus fondamental ; à savoir le vote lors des assemblées générales aux agences de conseil en vote. Ces dernières jouent désormais un contre-pouvoir pour l'équipe dirigeante. Les dirigeants se voient contraints de s'aligner aux principes de gouvernance promues par l'agence, pour contourner le risque de perdre leurs votes⁸⁸. Un nouvel acteur important s'immisce donc dans le système de gouvernement d'entreprise, qui a été depuis longtemps défini autour des actionnaires, des dirigeants et des administrateurs. Couret (2011) souligne le rôle joué par ces agences dans la définition des règles de pouvoir dans les systèmes de gouvernement d'entreprise actuels. Il évoque le terme de «retour de force brute» ou encore une «surenchère normative». Il s'agit d'une inversion de la pyramide de Kelsen qui classe de façon cohérente et systématique les règles de droit émanant de l'Etat.

« C'est l'opérateur commercial qui dit la règle la plus dure alors que la règle la plus souple est dite par le code de commerce »

Deuxièmement, plusieurs divergences entre le *Soft Law* et le *Hard Law* coexistent. Concernant, par exemple, la composition des comités d'audit pour les sociétés cotées en France, on est plutôt face à une divergence et ce n'est loin d'être le cas unique. L'ordonnance

⁸⁷ Conférence du club de recherche de l'IFA du 31 mars 2011 «*Hard law versus Soft Law*».

⁸⁸ L'AMF, consciente de l'importance du rôle joué par les agences de conseil en vote «*proxy advisors*», publie le 18 mars 2011 des recommandations sur le sujet. Elle invite ces agences, vu l'importance qu'elles peuvent jouer dans le sort des votes malgré qu'elles n'aient pas la qualité d'actionnaires, à respecter certaines démarches. En effet, ces agences doivent élaborer et publier leur politique de vote, diffuser les recommandations de vote aux investisseurs, dialoguer avec les sociétés et prévenir les conflits d'intérêt. http://www.amf-france.org/documents/general/9900_1.pdf

n°2008-1278 du 8 décembre 2008 transpose dans le droit français la huitième directive sur le contrôle légal des comités d'audit. Elle fait obligation aux sociétés cotées sur un marché réglementé d'avoir un comité d'audit et précise les règles de leur composition et fonctionnement. La directive recommande qu'un membre au moins du comité devrait avoir la compétence financière ou comptable et être indépendant. Le code Afep-Medef recommande par contre, juste un mois avant, que la fraction des administrateurs indépendants soit d'au moins de deux tiers pour le même type de sociétés.

Nous pouvons se référer aussi à un autre exemple qui concerne «le conflit d'intérêt», qu'est une notion clé dans la définition des problématiques de gouvernement d'entreprise. Le code Afep-Medef précise dans son paragraphe 17, qu'un administrateur est obligé de faire part à son conseil de toute situation de conflits d'intérêts même potentielle et de s'abstenir le cas échéant de participer au vote de la délibération correspondante. Or, si l'administrateur ne se conforme pas à cette règle déontologique, aucune clause statutaire ne peut supprimer son droit de vote. En effet, ce droit n'est retiré que dans certaines conditions citées limitativement par la loi⁸⁹.

Face à cette complexité, l'effort fourni par les institutions, pour accompagner les sociétés à travers leurs administrateurs, leurs équipes dirigeante, est donc fort important. Il s'agit de fournir une information intelligible, pertinente, mise à jour mais aussi de former ces acteurs du «gouvernement d'entreprise» pour bien remplir leurs fonctions, face à un contexte évoluant⁹⁰. Le gouvernement d'entreprise n'est plus défini de la même manière qu'il y a une dizaine d'années et la succession des crises financières ces derniers temps ont suscité à rechercher la faille et à fournir un cadre plus flexible mais aussi plus robuste.

Vue l'importance des institutions dans la structuration du domaine du gouvernement d'entreprise, il nous semble utile d'étudier de près leurs méthodologies de travail, positions ; mais surtout leurs évolutions dans le temps. Menant une étude sur les sociétés cotées sur Euronext Paris et définissant une problématique qui s'intéresse en premier lieu à la composition et le fonctionnement du conseil d'administration et à la place et au rôle de l'administrateur dans la création de valeur pour la société, nous avons opté pour étudier un acteur de référence pour les sociétés cotées en France et leurs administrateurs ; à savoir l'IFA.

⁸⁹ Article 1844 du code civil.

⁹⁰ Le communiqué de presse accompagnant le livre vert de l'UE, publié en avril 2011, souligne : « une des leçons de la crise financière est que la gouvernance des entreprises, qui, jusqu'à présent, reposait généralement sur l'autodiscipline, n'a pas été aussi efficace qu'elle aurait pu l'être. Il est essentiel que les entreprises soient mieux gérées. Cela ne permettra pas seulement de réduire les risques de crise, mais aussi d'améliorer la compétitivité des entreprises ».

Section 2 : l'IFA dans le contexte français

2.1. Notre démarche

L'objectif de notre recherche est d'investir le rôle des institutions dans la promotion du professionnalisme des administrateurs. Nous avons opté pour l'étude d'un acteur de référence pour les administrateurs des sociétés cotées en France, à savoir l'IFA. Le choix de l'IFA est dicté par le nombre important avec lequel l'institut évolue aujourd'hui. Plus de 2500 membres, exerçant leurs fonctions dans plus de 4000 sociétés de toutes tailles et de tout secteur. En effet, cet institut regroupe des professionnels, des administrateurs, des institutionnels et des académiques. L'IFA défend que la diversité des profils et des parcours de ses membres favorise la richesse des échanges et l'amélioration des pratiques professionnelles. Notre stratégie d'échantillonnage est dictée d'une part par la recherche d'une représentativité théorique concernant la compétence des administrateurs et d'autre part, par l'importance du point de vue politique de cet acteur dans le contexte français (Milles et Huberman, 2003).

Concernant l'approche empruntée, il s'agirait d'apporter les réponses à ces deux questions : Pourquoi ? Comment ?

Pour pouvoir évaluer l'importance de cet acteur dans la restructuration du domaine de gouvernement d'entreprise, que ce soit sur un plan national que supranational, il serait nécessaire d'identifier en premier lieu l'objectif de la création de l'IFA en 2003 et sous quelle initiative ?

Pour répondre à la question comment, nous allons faire référence à ses positions et aux témoignages de ses principaux acteurs, à savoir son Président Daniel Lebègue et son secrétaire général Alain Martel. Nous avons privilégié la stratégie d'entretiens semi-directifs, ce qui permet de rester « centrer » sur la problématique abordée, tout en laissant aux sujets une liberté concernant la priorité donnée aux thèmes abordés. L'analyse des positions de l'IFA passe par l'étude de l'évolution de ses partenariats et de ses publications depuis sa création. L'analyse de ses publications a été orientée vers deux points: l'évolution des thèmes abordés et de la forme du texte communiqué.

2.2. Présentation de l'IFA

L'institut a été créé en 2003 à l'image d'autres pays tels que le Canada, la Belgique, le Royaume-Uni qui disposaient déjà de structures similaires. Par ailleurs, sa création vient au lendemain du rapport Bouton 2002. Un rapport qui fut un référentiel pour les grandes sociétés cotées.

Même si l'institut a été considéré, aux premières années de sa constitution, comme celui des administrateurs indépendants, il affirme aujourd'hui qu'il est l'institut de tous les administrateurs des sociétés cotées et non cotées. L'objet est d'offrir un lieu d'échange et d'expression collective et de leur apporter conseil et appui dans l'exercice de leurs fonctions.

La création de l'IFA s'inscrit donc dans l'objectif d'informer, former et assister les administrateurs dans la réalisation de leurs missions.

Dans une démarche de validation des actions stratégiques à mener, l'institut a procédé en juillet 2010 à une évaluation de son image auprès de ses adhérents. Il ressort de cette enquête que l'IFA est considérée par ses membres (les administrateurs) en première position comme un **laboratoire d'idées et de réflexions** en domaine de gouvernement d'entreprise. En outre, il est reconnu par son **effet réseau** à travers notamment sa bourse des mandats.

2.2.1. Ses fondateurs

L'IFA est un projet de la place financière de Paris, constitué sous l'impulsion de ses membres fondateurs. Ses derniers regroupent des institutions comme la Chambre de Commerce (CCIP), Paris Euro place mais également des acteurs professionnels ; telles que l'AFG et Boyden France ⁹¹(Voir Tableau 2). Ce qui met l'accent sur un objectif convergent des deux types de fondateurs de faire naître un projet qui réponde aux exigences et aux attentes de ces deux types d'acteurs. Daniel Lebègue précise à ce sujet qu'il y'avait deux projets pour la création de l'IFA. Un présenté par la CCIP et l'autre par Boyden et AFG. Son rôle était de fédérer ces deux initiatives pour la création d'un projet unique. Il ajoute que l'IFA n'était en aucun cas la résultante d'une initiative des pouvoirs publics et reste un institut de gouvernance indépendant.

⁹¹ L'IFA présente ses fondateurs et associés comme:« ...des personnes morales qui, de par leur activité, sont concernées par l'ensemble des questions liées au bon fonctionnement des conseils d'administration et à la gouvernance de l'entreprise et s'engagent à apporter leur contribution financière, intellectuelle ou matérielle et à assurer le développement de l'association »

Tableau 3- Les fondateurs de l'IFA

Les fondateurs de L'IFA 21/07/2003	
Les institutions	Les acteurs professionnels
<ul style="list-style-type: none"> • CCIP • Euronext Paris • Paris Euro place 	<ul style="list-style-type: none"> • AFG⁹² • Boyden France • ERNST et YOUNG

2.2.2. Ses équipes

Un capital humain veille sur la définition de la stratégie de l'IFA et à la mettre en œuvre. Le bureau de l'IFA se compose de neuf membres :

- Un secrétaire général;
- Un responsable relations adhérents et gestion du personnel ;
- Un chargé de la formation et des relations entreprises ;
- Un Directeur du programme de formation-certification ;
- Un responsable de la communication ;
- Un responsable du développement adhésions et partenariats ;
- Un chargé de la recherche et du développement ;
- Et un assistant comptable.

A la tête de ce bureau, Daniel Lebègue préside l'IFA depuis sa création, en juillet 2003.

Comment l'IFA organise-t-il concrètement ses travaux?

L'IFA dispose huit commissions permanentes. Une analyse des fonctions remplies par ces commissions permet d'identifier sa structure et son organisation interne.

⁹² Organisées par l'Association Française de la Gestion Financière.

Quel cadre Théorique et institutionnel pour un gouvernement d'entreprise contemporain?

Une lecture de ses commissions fait surgir trois commissions que nous pouvons placer au cœur du système. Ces commissions assurent à l'institut la coordination de ses différents travaux et le lien entre les différentes autres commissions:

- Commission des études⁹³;
- Commission d'actions régionales;
- Commission d'admission.

Pour assurer une veille stratégique sur un environnement en évolution perpétuelle, nous jugeons que trois commissions remplissent cette tâche:

- Commission internationale;
- Commission des ETI;
- Commission juridique.

Ce qui permet d'être à la page en matière de recommandations internationales, européennes mais encore nationales. La commission ETI est consacrée aux moyennes entreprises dont les enjeux de gouvernement d'entreprise diffèrent des grandes sociétés cotées, qui constituent la cible de la plupart des instances de réglementation. Par ailleurs, une commission juridique permet l'étude des lois, recommandations et leurs impacts sur la responsabilité des administrateurs. La commission internationale est chargée d'étudier l'évolution des pratiques de gouvernance et du rôle de l'administrateur dans les principaux pays ; notamment européens.

L'objectif essentiel de la création de l'IFA, comme nous l'avons déjà avancé, est de professionnaliser le métier d'administrateur des sociétés. Dans cette optique, deux commissions sont en relation directe avec les administrateurs des sociétés cotées. Elles leurs proposent des formations qui répondent à leurs besoins et travaillent sur les questions soulevées par les administrateurs au cours de l'exercice de leurs mandats.

⁹³ Vu le nombre important d'études et de publications de l'institut, Alain Martel place la commission des études au cœur des autres fonctions. Par ailleurs, la commission juridique est très importante. Le gouvernement d'entreprise suppose une maîtrise des règles juridiques. Une présence des juristes permettrait donc d'apporter les réponses adéquates aux administrateurs. Il évoque par exemple la réglementation d'instauration d'un comité d'audit pour les sociétés cotées sur un marché réglementé et les dilemmes évoquées à cette époque concernant la responsabilité des membres des comités d'audit. L'IFA à travers la commission juridique a pu se pencher sur la question et apporter et démontrer une réponse. L'AMF en 2010 a validé la recommandation de l'IFA. (Entretien du 20 avril 2011 dans les locaux de l'IFA).

Quel cadre Théorique et institutionnel pour un gouvernement d'entreprise contemporain?

- Commission de déontologie plénière⁹⁴;
- Commission formation ;

Alain Martel⁹⁵ précise que l'IFA offre le cadre à des professionnels expérimentés de se réunir pour pouvoir réfléchir sur les questions entourant le gouvernement d'entreprise ; et essentiellement le rôle et les responsabilités des administrateurs. Il ajoute que l'institut part des recommandations ou lois formulées pour présenter des guides de bonnes pratiques évoluant avec le temps. Certes, il ne s'agit pas de présenter un modèle unique ; mais de présenter de façon détaillée les différents cadres pratiques selon les différentes situations envisagées. Les deux dernières commissions permettent, en plus d'assurer une communication des études de l'institut, de faire le relais avec le monde académique, chercheurs traitant des problématiques du gouvernement d'entreprise.

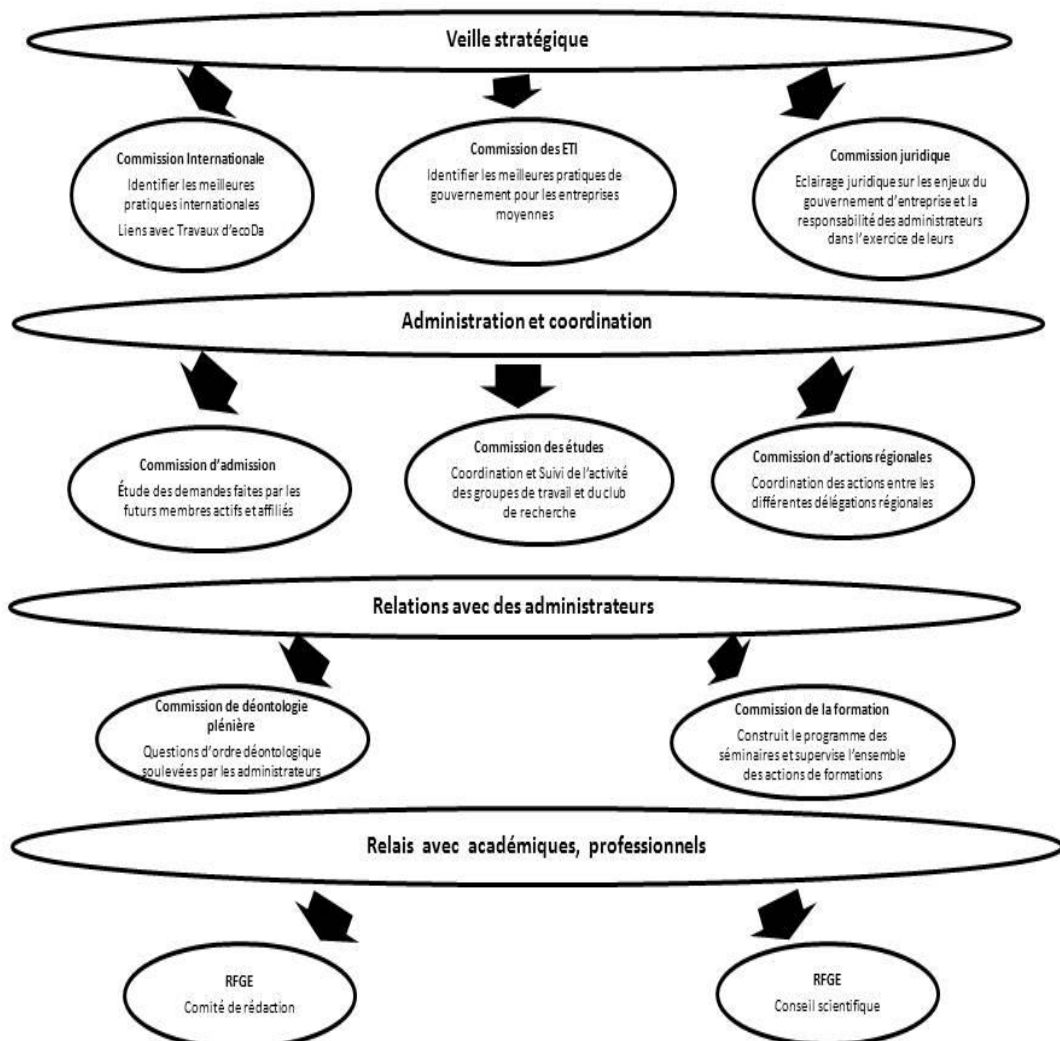
- RFGE⁹⁶ : comité de rédaction;
- RFGE : comité scientifique.

⁹⁴ Alain Martel précise qu'à la différence des autres associations, le rôle de la commission de déontologie n'est pas de statuer sur certains comportements des adhérents. Elle s'intéresse plutôt aux questions déontologiques dans l'approche des problématiques de gouvernement d'entreprise, comme par exemple la notion de « conflit d'intérêts ». (Entretien du 20 avril 2011 dans les locaux de l'IFA).

⁹⁵ Entretien du 20 avril 2011 dans les locaux de l'IFA.

⁹⁶ *Revue française de Gouvernance d'Entreprise* apparait dans son premier numéro le 31 juillet 2007. L'originalité de cette revue est d'associer des chercheurs, des administrateurs, des dirigeants, des investisseurs, professionnels du droit du management, de l'audit. La problématique de gouvernance d'entreprise est traitée avec des approches et méthodologies différentes. Une contribution de l'institut pour promouvoir la recherche en gouvernement d'entreprise en France.

Figure 3- Les commissions permanentes de l'IFA



2.2.3. Ses partenaires

L'étude de l'évolution de ses partenaires dans le temps permettrait d'identifier dans quel sens la définition de sa stratégie évolue à travers le choix de ses associés. En effet, depuis la première année de sa création sept associés rejoignent l'association. Les secteurs d'expertise de ses associés se présument dans le domaine de conseil en recherche des dirigeants, l'audit et l'expertise. Les années suivantes ont été marquées par l'adhésion des cabinets d'avocats. Ce qui laisse entendre que les priorités identifiées par l'IFA, en matière des secteurs d'expertise, pour un meilleur traitement des questions de gouvernance sont l'expertise-comptable et financière ; mais aussi juridique sans oublier l'évaluation et la recherche des dirigeants, les acteurs clés de la vie d'une société. L'institut compte sept ans après sa création, une vingtaine de partenaires français et européens comme des associations analogues dans d'autres pays, institutions académiques.

Tableau 4- Les associés de l'IFA

Les associés		
Associé	Domaine d'activité	Année d'adhésion
<ul style="list-style-type: none"> • Korn Ferry International • PWC • KPMG • CNCC⁹⁷ 	<ul style="list-style-type: none"> • Cabinet de conseil en recherche de dirigeants • Cabinet d'audit et de conseil • Cabinet d'audit d'expertise et de conseil • Association professionnelle 	<ul style="list-style-type: none"> 15/09/2003 15/09/2003 01/12/2003 02/12/2003
<ul style="list-style-type: none"> • Deloitte 	<ul style="list-style-type: none"> • Cabinet d'audit 	<ul style="list-style-type: none"> 02/12/2003
<ul style="list-style-type: none"> • Grant Thornton 	<ul style="list-style-type: none"> • Cabinet d'audit 	<ul style="list-style-type: none"> 02/12/2003
<ul style="list-style-type: none"> • Leaders trust International 	<ul style="list-style-type: none"> • Cabinet de conseil en recherche et évaluation des dirigeants 	<ul style="list-style-type: none"> 02/12/2003
<ul style="list-style-type: none"> • MAZARS • Fidal • Bignon Lebray • CSOEC⁹⁸ • Russel Reynolds Associates • Spencer Stuart • Hewitt Associates • Michael Page International • Ondra Partners-Investorsight 	<ul style="list-style-type: none"> • Cabinet d'audit • Cabinet d'avocats • Cabinet d'avocats • Association professionnelle • Cabinet de conseil en recherche de dirigeants • Cabinet de conseil en recherche de dirigeants • Cabinet de conseil • Cabinet de conseil en recherche de dirigeants • Société d'étude et de conseil sur le comportement des investisseurs 	<ul style="list-style-type: none"> 30/07/2004 18/01/2005 24/01 /2006 24/01/2006 26/09/2006 19/12/2006 19/12/2006 26/09/2007 27/11/2007
<ul style="list-style-type: none"> • GEMA⁹⁹ • AON 	<ul style="list-style-type: none"> • Association professionnelle • La gestion des risques 	<ul style="list-style-type: none"> 27/11/2007 17/12/2008
<ul style="list-style-type: none"> • Allen et Over LLP 	<ul style="list-style-type: none"> • Cabinet d'avocats 	<ul style="list-style-type: none"> 30/11/2010

⁹⁷ Compagnie Nationale de Commissaires aux Comptes.

⁹⁸ Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-comptables.

⁹⁹ Groupement des Entreprises Mutuelles d'Assurances.

L'IFA est aussi membre actif de la Confédération Européenne des Associations d'Administrateurs (ecoDa) et l'un des fondateurs de cette association avec l'association belge des administrateurs (AB) et l'institut des administrateurs (IoD) anglais.

ecoDa est une association créée en décembre 2004, en vertu de la loi Belge. Son objectif est de représenter les administrateurs des sociétés européennes auprès des instances européennes et de défendre les principes de gouvernement d'entreprise au niveau de l'union Européenne.

« Il s'agissait de développer une compréhension mutuelle inhérente aux spécificités nationales et de définir ensemble un socle commun de pratiques afin de promouvoir un état d'esprit européen "de bonne gouvernance" qui aille au-delà de la stricte application des textes et qui se différencie en ce sens de l'approche américaine. »

Béatrice Richez-Baum 2007
Secrétaire Générale ECODA

Une convention de coopération a été signée avec des associations analogues au Luxembourg en 2005 (ILA)¹⁰⁰ et en Belgique (Guberna)¹⁰¹ dans l'objectif de coordonner les efforts et pour un meilleur échange sur les questions de gouvernement d'entreprise entre les pays européens. Depuis plusieurs associations ont rejoint ecoDa, comme les instituts espagnols, tchèques et slovaques en 2006, les instituts croates et polonais en 2007 et l'institut britannique en 2009. Aujourd'hui, l'objectif d'ecoDa est de réunir les 27 pays membres de l'Union Européenne.

Ce qui démontre l'intelligence de L'IFA de s'associer avec des partenaires plus anciens dans le domaine, comme ses homologues, le belge (AB) créé en 1998 et l'anglais (IoD) créé en 1903, pour fonder ecoDa, une structure à vocation européenne. Ce partenariat permettrait donc un échange d'expériences, de questionnements et de réflexions sur le gouvernement d'entreprise. Il permettrait également de réunir les différents acteurs européens pour une meilleure préparation au traitement de la problématique dans sa dimension globale ; mais aussi spécifique à chaque marché financier local. En outre, l'IFA à travers son Président Daniel Lebègue avait le privilège de présider ecoDa, durant les premières années de sa création.

¹⁰⁰ L'institut Luxembourgeois des Administrateurs est une association à but non lucratif créée le 14 avril 2005 et inaugurée au Luxembourg à l'issue de la Deuxième Conférence Européenne sur le Gouvernement d'Entreprise organisée conjointement par la Présidence Européenne et la Commission Européenne.

¹⁰¹ Guberna résulte de la fusion de *Belgian Governance Institute* (BGI) et l'association belge des administrateurs (AB) en novembre 2007. Elle traite les questions de gouvernement d'entreprise en Belgique mais aussi participe aux débats internationaux et européens sur le sujet.

2.2. L'administrateur : au cœur des missions de l'IFA

2.2.1. L'interlocuteur de l'administrateur

L'IFA a été créé en 2003 à l'image d'autres pays ; tels que le Canada, la Belgique, le Royaume-Uni qui disposaient déjà de structures similaires. En effet, Alain Martel¹⁰² le secrétaire général de l'association précise que l'initiative de création de l'institut émane de la CCIP. Face à une stratégie d'internationalisation de l'institut des administrateurs anglais IoD (Institute of Directors), qui voulait être présent sur la place de Paris, il était nécessaire de créer un institut répondant aux mêmes besoins avec une « identité » française. Par ailleurs, tous les codes de gouvernement d'entreprise insistent sur le rôle des administrateurs. Il était nécessaire de créer un institut représentant, en premier lieu, ces administrateurs et discerne leurs responsabilités et veille à assurer leur professionnalisme. Daniel Lebègue¹⁰³, le Président de l'IFA depuis sa création en juillet 2003, ajoute qu'ils se sont inspirés du modèle IoD dans la création de l'IFA.

Par ailleurs, la création de l'IFA en 2003 vient au lendemain du rapport Bouton 2002. Un rapport qui a été un référentiel pour les grandes sociétés cotées. Daniel Lebègue précise que les deux premiers acteurs de la gouvernance (les actionnaires et les dirigeants) ont été bien présentés en France par des organismes professionnels puissants qui parlent en leurs noms. Pour les dirigeants, il y avait le Medef et l'Afep pour les grandes sociétés cotées et la CCIP pour les PME. Quant aux actionnaires, on pourrait faire référence à l'AFG. Il ajoute que la commission du rapport Bouton 2002 réunissait en grande majorité les dirigeants des grandes sociétés cotées, une petite place est accordée aux actionnaires ; mais aucune représentation des administrateurs. Cette troisième catégorie d'acteurs ne disposait pas d'associations professionnelles qui parlent en leurs noms¹⁰⁴.

« Or les administrateurs sont des acteurs clés, certains disent même que le conseil d'administration est la clé de voûte de la gouvernance de l'entreprise, il contribue dans la définition de la stratégie de l'entreprise, adopte les comptes de l'entreprise, contrôle les

¹⁰² Martel, A. 2011. Entretien du 20 avril dans les locaux de l'IFA.

¹⁰³ Lebègue, D. 2011. Entretien du 11 mai dans les locaux de l'IFA.

¹⁰⁴ Daniel Lebègue précise qu'il y avait deux petits clubs des administrateurs avant la création de l'IFA. Le plus lisible est l'Association Française de Gouvernement d'Entreprise (AFGE). Toutefois, ça restait confidentiel par rapport au nombre des administrateurs qu'ils regroupent mais aussi le nombre de manifestations organisées annuellement. Par ailleurs, lors de la création de l'IFA, Daniel Lebègue précise il y avait une certaine réticence de la part de l'Afep-Medef qui se voyait déjà accomplir les missions octroyées à l'IFA. Aujourd'hui, les deux acteurs collaborent ensemble dans l'enrichissement du cadre institutionnel dans le domaine de gouvernement d'entreprise.

Quel cadre Théorique et institutionnel pour un gouvernement d'entreprise contemporain?

informations financières, nomme les dirigeants exécutifs, évalue leurs actions, fixe leurs rémunérations, prépare leurs successions...Le conseil d'administration, dit la loi, s'assure de la solidité du système de contrôle interne et de la gestion des risques de l'entreprise...Il a donc des missions tout à fait essentiel dans la gouvernance d'entreprise. Il est très étonnant voir paradoxal que jusque les années 2000, que les administrateurs n'ont pas en tant que tel une représentation qui défend leurs intérêts... qui porte leur voix.»

Daniel Lebègue¹⁰⁵

La création de l'IFA survient effectivement à la suite de la crise financière de 2001 et la défaillance d'un grand nombre de grandes sociétés comme Enron en 2001 et Worldcom en 2002. La défaillance de ces sociétés a mis le point sur l'échec de leurs structures de gouvernance. Une gouvernance incapable de détecter des manipulations frauduleuses et des marchés financiers impuissants à déceler les alertes à temps. Cette crise de confiance a suscité une nouvelle relecture de la gouvernance. L'accent est mis sur **le rôle des administrateurs et du conseil d'administration comme gage d'une bonne gouvernance**. La place de l'administrateur indépendant est promue (Viénot 1999, Sox 2002, Bouton 2002). Le conseil d'administration d'Enron était fortement représenté par des administrateurs indépendants, mais cela n'a pas empêché le drame. Il ne s'agit donc pas de respecter une indépendance formelle en se référant à un code de gouvernement, mais plutôt de chercher les gages d'une indépendance de fond. Par ailleurs, il est question de rétablir les prérogatives nécessaires pour **aider cette catégorie d'administrateurs à prévenir le risque et à inciter le management à prendre des mesures correctives à temps pour atteindre le meilleur niveau de transparence financière**. Un administrateur indépendant, mais aussi compétent et disposant du temps nécessaire pour mener à bien sa mission.

Là aussi, c'est difficile de définir la compétence requise. Avec la complexité des innovations comptables et financières, des personnes qui ont une longue expérience dans ces domaines mais qui ont cessé leurs activités récemment, sont-elles toujours compétentes face à cette complexité?

La création de l'IFA s'inscrit donc dans l'objectif d'informer, former et assister les administrateurs dans la réalisation de leurs missions. Juste avant sa création, son Président Daniel Lebègue avance que «l'IFA veut affirmer l'expression autonome des administrateurs»¹⁰⁶. Il la présente comme une association qui s'adresse à l'ensemble des administrateurs des sociétés cotées et non cotées. L'objet est d'offrir un lieu d'échange et d'expression collective et de leur apporter conseil et appui dans l'exercice de leur fonction.

¹⁰⁵ Lebègue, D. 2011, op, cit. p 62.

¹⁰⁶ *Les Echos* du 25 juin 2003, p. 25.

L'institut propose des prestations en matière de formation, information, services de conseil, d'assurance et de logistique. Il met l'accent sur l'importance du rôle du conseil d'administration et la responsabilité des administrateurs comme garants d'un bon gouvernement d'entreprise.

«A un moment où leurs responsabilités s'élargissent, où le niveau d'exigence vis-à-vis des conseils se renforce, le besoin se fait vivement ressentir d'un lieu d'échanges, d'expression et d'appui qui donne aux administrateurs les moyens d'exercer leurs fonctions avec diligence et professionnalisme. C'est à ce besoin qu'ambitionne de répondre l'IFA dont la présidence m'a été confiée.»

Daniel Lebègue

2.2.2. Professionnaliser la fonction d'administrateur

Daniel Lebègue avance: *«La fonction d'administrateur ne s'improvise pas et ne peut plus être exercée en dilettante»*. Les conseils d'administration des sociétés exigent davantage de professionnalisme et d'implication de la part des administrateurs. Le recrutement des administrateurs dans les sociétés se fera non seulement sur la base de l'indépendance, mais encore la compétence et la disponibilité, indique le président de l'IFA. En effet, le premier rôle de l'institut est de veiller sur le professionnalisme de l'administrateur, vu que les différents codes de gouvernement d'entreprise mise sur l'intégralité et la compétence de cet acteur pour garantir une réactivité exigée des systèmes.

Pour cela l'IFA, organise des séminaires, des matinales¹⁰⁷ pour informer et expliquer aux administrateurs des nouvelles recommandations. En outre, une lettre mensuelle et un magazine de l'administrateur¹⁰⁸ sont à la disposition de ses adhérents.

¹⁰⁷ Dans le cadre du CCIP, des matinales sont proposées principalement aux adhérents de l'institut tout au long de l'année. La conception de ces matinales a pour objectif de favoriser le partage de connaissances et d'expériences sur le rôle de l'administrateur et le gouvernement d'entreprise. La première matinale a eu lieu le 3 février 2004. L'IFA décide le 21 octobre 2008, de remettre l'administrateur au cœur des débats en organisant la journée annuelle des administrateurs dans sa première version. La journée permet de faire un balayage des thèmes de gouvernement d'entreprise qui ont marqué l'année. Les débats sont ouverts sur les pratiques dans les conseils d'administration, les nouvelles recommandations sur un plan national et international. C'est une occasion de rencontres et d'échanges entre les administrateurs (indépendants, salariés...) les instances de réglementation et les conseillers pour un échange spontané et dynamique.

¹⁰⁸ Par souci de faciliter l'accès aux informations clés pour ses adhérents, l'IFA propose depuis novembre 2008 une lettre mensuelle, électronique, téléchargeable via leur site internet. Il présente dans cette lettre l'agenda de ses activités: prochains événements et séminaires, les activités en région, les actualités de la gouvernance, les dernières publications et les principaux services disponibles.

Concernant le magazine de l'administrateur, le premier numéro date du 15 mars 2004. Le magazine reprend les activités récentes les plus importantes, publie des articles, des études sur le gouvernement d'entreprise.

Quel cadre Théorique et institutionnel pour un gouvernement d'entreprise contemporain?

Ces séminaires¹⁰⁹ s'adressent aux administrateurs confirmés. Ils leur permettent de mettre à jour leurs connaissances juridiques, financières et économiques, à travers par ailleurs un échange sur les bonnes pratiques en gouvernement d'entreprise.

L'IFA propose également sur son site un *quiz*¹¹⁰. Ce *quiz* comporte trente questions couvrant les différents domaines, pour lesquels un administrateur doit pouvoir s'identifier. L'administrateur a quinze minutes pour répondre à ce quiz. Ce qui permet à ses administrateurs de s'auto-évaluer et de savoir sur quels domaines ils devraient approfondir leurs connaissances.

A l'occasion de la journée annuelle des administrateurs de 2010, L'IFA a annoncé l'ouverture d'une session de **formation et de certification** pour les administrateurs¹¹¹. Elle est ouverte aux futurs administrateurs ; mais aussi aux administrateurs récemment élus dans des conseils d'administration et aux administrateurs les plus expérimentés pour renouveler leur expertise et s'ouvrir sur des dimensions internationales. Ce projet est organisé en partenariat avec Sciences po. Ils proposent un parcours de formation-certification ambitieux et international grâce à l'appui du collège des Administrateurs des Sociétés du Québec et de l'Université de Laval. Le programme a reçu le soutien de la Caisse de dépôts (CDC)¹¹² et de l'AMF.

L'entrée dans le parcours de certification se fait en liaison interaction avec un comité pédagogique. Une étape d'évaluation, sur la base d'un questionnaire normalisé et accessible en ligne, permet de juger l'aptitude de l'administrateur à intégrer cette formation et détecter ses lacunes. Une fois la candidature a été approuvée par le conseil pédagogique, l'administrateur suivra un parcours de formation de 12 journées en cinq modules fondamentaux et un module optionnel, sur une durée de six mois¹¹³. A la fin de la formation, les participants peuvent valider leurs compétences lors d'une épreuve finale ; afin d'obtenir un

¹⁰⁹ Un certain nombre de modules sont proposés. Le groupe HEC accompagne l'IFA, depuis sa création, dans la conception et la mise en œuvre de ses séminaires. Alain Martel précise que l'IFA a choisi aujourd'hui de diversifier ses prestataires en veillant toujours à mieux répondre aux attentes de ses adhérents.

¹¹⁰ Accessible sur le site web de l'IFA. <http://www.ifa-asso.com/administrateur/quizz.php>. Le quizz aborde des questions diverses comme le nombre maximum de mandats à cumuler, le nombre de réunion du conseil d'administration, les comités du conseil d'administration recommandées par le code Afep-Medef, les règles de quorum et de majorité à réunir pour la validité des assemblées générales, l'évaluation de la rémunération des administrateurs exécutifs etc.

¹¹¹ La première promotion du programme de formation-certification a débuté le 29 novembre. Elle réunit 22 participants dont 12 hommes et 10 femmes âgés de 34 à 65 ans, issu de parcours très divers : administrateurs de filiales de groupes, administrateurs de sociétés familiales, cadres dirigeants, anciens dirigeants de sociétés ou administrateurs salariés. 15 candidats ont pu décrocher un certificat à l'issue de cette formation.

¹¹² Olivier Bailly, conseiller du Président du CDC, précise lors de la troisième journée annuelle des administrateurs que la CDC envisage de faire certifier une bonne partie de ses administrateurs.

¹¹³ Les cinq modules fondamentaux sont : pratique de fonctionnement du conseil d'administration, stratégie et gestion des risques, maîtrise de la performance économique, le conseil est l'actif humain, la simulation d'un conseil d'administration dynamique. Un module est à choisir en option entre administrateur européen (développé par ecoDa) ou être administrateur d'une PME-ETI.

Certificat d'Administrateur des Sociétés (CAS). Un dispositif d'accompagnement et de suivi est prévu pour inciter l'actualisation des connaissances en continue.

Pourquoi intégrer cette formation-certification aujourd'hui par l'IFA? Quelle est la valeur de cette certification sur le marché financier ?

En effet, l'IFA dispense déjà des formations à ces administrateurs, quel est l'apport d'intégrer une certification à l'issue de ces formations?

Premièrement, il semble évident que proposer une formation regroupant un ensemble de modules complémentaires pour l'administrateur est plus intéressant. Ceci permet d'offrir une formation touchant les points les plus importants à maîtriser par un administrateur d'un conseil d'administration. Par ailleurs, cela aide l'administrateur à détecter et améliorer ses lacunes en matière de gouvernement d'entreprise, en étudiant des sujets différents traitant des cas différents. En outre, en dehors de ses compétences requises que doit acquérir tout administrateur, ce projet met l'accent sur le comportement des administrateurs. La formation prévoit dans son module cinq, une simulation d'un conseil. L'intérêt de cette simulation est de développer certaines compétences requises pour un administrateur ; comme le devoir de s'exprimer, la capacité de travailler en groupe et la capacité de communiquer et challenger le *management*.

Jean Correllor, chef de projet, le présente à la journée annuelle des administrateurs. Il fait référence à l'expérience canadienne et au témoignage d'un administrateur diplômé qui avait suivi ce parcours. *«Si j'avais suivi ces modules au début ou au milieu de ma carrière, je suis persuadé que bien de décisions que j'avais prises auraient été différentes. L'expérience est un atout mais combinée à une formation rigoureuse, les choses prennent une autre dimension»*

En effet, depuis mai 2005, L'Institut des Administrateurs des Sociétés (IAS) canadien propose ce type de formation certification sous le nom de Programme de Perfectionnement des Administrateurs (PPA). Toutefois, à la différence de l'IFA, cette formation n'est ouverte qu'à l'administrateur chevronné ou nouvellement élu¹¹⁴.

¹¹⁴ La NASD (*National Association of Corporate Director*) aux États-Unis propose ce genre de formation à ces administrateurs sous le nom de *« Director professionalism- The master Class »*. Ce programme est ouvert exclusivement aux administrateurs expérimentés. Le IoD (*Institute Of Directors*) au Royaume-Uni proposent également à ses administrateurs une formation certifiée (*The IoD Certificate and Diploma Company*). L'administrateur devrait suivre avec succès un programme de quatre modules en dix jours pour avoir un certificat des administrateurs des sociétés. Les modules englobent les informations primordiales et les prés requis qu'un administrateur doit maîtriser pour pouvoir siéger au sein d'un conseil. Les administrateurs détenant un certificat d'administrateur des sociétés, pourront désormais suivre un stage de trois jours. Ce qui leur permettrait de mettre en pratique ces connaissances avec des simulations de scénarios pour le conseil d'administration. A l'instar de ce stage un diplôme est délivré à ces administrateurs.

Quel cadre Théorique et institutionnel pour un gouvernement d'entreprise contemporain?

L'IFA s'aligne à une tendance internationale qui mise sur le rôle de la formation et le retour positif d'instruire ce genre de processus dans l'instauration des bonnes pratiques de gouvernance. IL s'inspire spécialement de l'expérience canadienne. Mais, il se démarque en ouvrant aussi aux futurs administrateurs cette formation. La composition des participants de la première promotion présente une diversité des profils et une mixité qui n'est pas à l'image des conseils d'administration des sociétés cotées en France aujourd'hui. En effet, l'institut s'est inspiré de l'expérience canadienne, mais il vise des objectifs plus larges.

L'un des dilemmes évoqués fréquemment dans le traitement des problématiques de composition du conseil d'administration et la conformité aux bonnes règles de gouvernance (cumul des mandats, les mêmes administrateurs qui siègent dans les conseils d'administration des sociétés cotées, présence des femmes, même profil des administrateurs ce qui entrave la dynamique du groupe etc.). C'est la pénurie d'une base des administrateurs. L'IFA vise donc à promouvoir dans le contexte français cette base. Les personnes suivant cette formation-certification constitueront donc une base de référence aux sociétés. Développer les opportunités de mise en réseau et de formation ciblée est l'un des objectifs de cette formation-certification proposée¹¹⁵.

L'IFA poursuit donc l'objectif annoncé dans son projet «la bourse des administrateurs»¹¹⁶ en faisant le relais entre les dirigeants des sociétés et toutes les personnes jugées compétentes pour siéger dans un conseil d'administration. De plus, il crée la « bourse des administrateurs certifiés ». L'objectif est entre autres d'agir sur la composition des conseils d'administration des sociétés avec une base qui offre plus de diversité et de mixité. Ce qui permettra d'animer les débats dans les conseils, d'optimiser et de rationaliser les choix faits, et surtout de limiter les cumuls des mandats en faveur d'une meilleure compétence et d'une indépendance de fait pour l'administrateur.

Nous allons essayer d'intercepter l'évolution des positions de l'IFA à travers une lecture de ses recommandations, ou comme l'IFA les présente « grandes conclusions», depuis sa création. D'ailleurs, l'institut organise ses travaux autour de quatre axes :

¹¹⁵ «On attend aujourd'hui des administrateurs qu'ils soient à la fois diligents, indépendants d'esprit, compétents et qu'ils aient une véritable capacité à travailler et à décider de manière collégiale et efficace. Le renouvellement des conseils qui va s'accélérer dans les années à venir, doit prendre en compte ces différents objectifs». Daniel Lebègue, La lettre de l'IFA, décembre 2010, p. 12.

¹¹⁶ Dès 2006, l'IFA a mis en place la bourse des mandats. Les offres faites par les sociétés pour des missions au sein du conseil d'administration avec précision du profil recherché sont communiqués aux administrateurs adhérents à l'IFA. L'institut présente ce projet comme un moyen pour faciliter la rencontre entre les dirigeants d'une part et les administrateurs. L'IFA déclare que son objectif n'est pas de concurrencer les cabinets spécialisés dont les évaluations des profils peuvent s'avérer essentielle dans le processus de recrutement.

- L'administrateur et son statut;
- La gouvernance et le fonctionnement du conseil d'administration des sociétés cotées ;
- La gouvernance et le fonctionnement des sociétés non cotées.
- Les comités.

Dès les premières années de sa création, l'IFA s'est mobilisé pour concrétiser l'objectif majeur de sa création ; à savoir instruire le professionnalisme des administrateurs.

Section 3. Positions de l'IFA concernant le conseil et ses administrateurs

3.1. L'administrateur et son statut

3.1.1. Préparer l'administrateur dans l'évaluation et l'acceptation d'une nouvelle mission

L'institut met à la disposition des administrateurs un nombre d'outils pratiques (une documentation qui répond à leurs besoins, un accès à la «bourse des mandats», un espace *forum*¹¹⁷ permettant aux administrateurs d'échanger sur des sujets divers).

Dès la première année de sa création, l'IFA élabore un «**code de déontologie de l'administrateur**». Ce code fournit avec ses neuf articles, un repère pour les administrateurs membres. Il a été élaboré par un groupe de travail ad hoc¹¹⁸ qui a privilégié une présentation simple d'un code s'adressant aussi bien aux sociétés cotées que non cotées, petites et grandes. Il s'agit d'un catalogue des devoirs et droits de l'administrateur qui tourne autour de trois axes directeurs: **l'indépendance, la loyauté et le professionnalisme**. Ce code est conçu comme un guide dictant les comportements à adopter et qui encadre l'administrateur dans l'exercice de sa mission.

Il définit dans son premier article la mission d'un administrateur. Effectivement, un administrateur est un représentant de l'ensemble des actionnaires qui doit agir pour l'intérêt social de l'entreprise. Cet intérêt qui exige de l'administrateur de ne pas privilégier une catégorie (salarié, actionnaire majoritaire, banquier etc) ; mais de veiller à un intérêt qui

¹¹⁷ *Forum* proposé par catégorie d'administrateurs (présidents des comités, secrétaires généraux des conseils d'administration, administrateurs salariés)

¹¹⁸ Le groupe est constitué d'Alain Grosman, ancien *senior partner* d'Ernst&Young, de Jean-Michel Darrois, avocat au Barreau de Paris et Jean-Philippe Saint Geours, *senior partner* chez Leaders Trust International. Le code est accessible sur le site web de l'IFA. http://www.ifa-asso.com/administrateur/charte_administrateur.php

converge celui des différents partenaires de la société. En fait, la dimension de préserver l'intérêt social est intégrée dans la définition des enjeux de gouvernement d'entreprise.

Chaque administrateur adhérent à l'IFA s'engage à respecter ces principes.

Pour les préparer à postuler à une nouvelle mission, un guide d'entretien entre le candidat administrateur et le Président du conseil a été présenté en juin 2006. Le guide a été instruit selon une séquence de trois phases:

- Critères généraux d'éligibilité;
- Mesure de l'adéquation du profil et des compétences du candidat aux besoins du conseil;
- Modalités d'exercice du mandat.

La première phase de ce guide présente une analyse détaillée de la prédisposition du candidat à intégrer le conseil. Un certain nombre de paramètres sont alors étudiés comme l'absence de conflits d'intérêts, la disponibilité, l'engagement de l'administrateur à intégrer les valeurs de la société, l'aptitude à travailler en groupe, les acquis et connaissances juridiques, financières et comptables. À l'instar de cette étape, une formation peut être proposée à l'administrateur.

Une fois que les critères généraux d'éligibilité sont remplis, il s'agit d'analyser l'adéquation du profil et des compétences du candidat aux besoins du conseil. Selon la nature du poste à promouvoir (administrateur indépendant, président d'un comité etc.), des compétences et des expériences dans un secteur bien précis peuvent être mises au premier plan.

La troisième phase permettrait donc à l'administrateur de prendre connaissance du règlement intérieur de fonctionnement du conseil. Ce qui lui donnerait la possibilité d'avoir pleinement conscience des termes de son engagement éventuel. Une approche méthodique qui permet de **responsabiliser et sensibiliser l'administrateur**.

Le guide d'entretien est donc un document simplifié qui rappelle à l'administrateur que **chaque mission est bien spécifique et devrait être évaluée à part**. Le fait d'avoir des mandats dans des différents autres conseils d'administration ne présume pas pour autant que l'administrateur est le mieux qualifié pour le poste à promouvoir. C'est un diagnostic au cas par cas qui permettrait de choisir la bonne personne pour le poste et d'augmenter ainsi les chances de réussite de la mission.

Poursuivant dans la même approche, la commission de déontologie de l'IFA propose en juin 2007, un **questionnaire de prise de fonctions pour l'administrateur entrant**. Ce questionnaire présente dans sa première partie, l'étape préalable à l'acceptation d'une mission

à savoir la connaissance de l'environnement de la société. Cette partie identifie les sources d'informations disponibles et accessibles à l'administrateur et les conditions d'accès le cas échéant. Dans la deuxième partie, un questionnaire qui développe les trois phases déjà exposées dans le guide d'entretien de 2006, présente dans la version 2007 de façon plus ludique les points sur lesquels il faut s'attarder. Des questions de type fermé, proposant des réponses de type binaire ou une notation sur une grille d'échelle (qualifications, expériences), Ce qui permet à l'administrateur de sortir des recommandations formulées sous forme brut à un document de type opérationnel, qui lui permet de bien évaluer son adéquation pour le poste promis.

3.1.2. Le vade-mecum de l'administrateur

L'IFA définit la gouvernance comme un ensemble de comportements professionnels et éthiques de la part de ceux qui contribuent au fonctionnement et au contrôle des entreprises et au premier plan les administrateurs. Il a présenté en 2004 la première version du vade-mecum de l'administrateur. Face à l'évolution du domaine de gouvernement d'entreprise, de ses enjeux et de ses paramètres, une deuxième version a été présentée aux administrateurs en octobre 2008. Pour réaliser cette nouvelle version, l'IFA s'est associé à trois institutions qui connaissent bien les enjeux du gouvernement d'entreprise. Il s'agit du CCIP, du cabinet d'audit Ernest et Young et de la banque d'affaires internationale Houlihan Lokey¹¹⁹.

Ce guide pratique, offert à tous les administrateurs lors de leurs premières affiliations à l'IFA, présente la mission d'administrateur. Le vade-mecum vient donc assister l'administrateur en l'accompagnant dans les différentes phases de sa mission. Il complète les différents ouvrages et publications traitant les modalités juridiques du conseil d'administration, en offrant une vision plus pratique et en analysant les comportements individuels et collectifs des administrateurs.

Pour l'IFA, accepter un mandat d'administrateur exige un travail approfondi sur soi-même et l'entreprise de la part de l'administrateur. Ce travail d'introspection permettrait d'évaluer si l'administrateur est prêt à endosser les responsabilités rattachées à cette mission.

Le vade-mecum expose de façon méthodique les paramètres clés sur lesquels il faut se pencher, les questions qu'il faut se poser et les alternatives qu'il faut étudier par un administrateur. Il est présenté sous forme de fiches pratiques. À la fin de chaque section, un

¹¹⁹ Houlihan Lokey est une banque d'affaires internationale, présente aux États-Unis, en Europe et en Asie.

Quel cadre Théorique et institutionnel pour un gouvernement d'entreprise contemporain?

récapitulatif synthétisé sur les points importants à prendre en considération est présenté. Ce qui constitue l'atout de ce document permettant à un administrateur exerçant ou voulant intégrer le conseil d'administration d'une société, de se retrouver face à la richesse et la complexité du «paysage» institutionnel comme on l'a déjà évoqué.

Le vade-mecum comble en outre la spécificité des autres publications adressées à une catégorie de sociétés (codes AFEP-MEDEF, Middle-Next, OCDE). Il expose la démarche à suivre pour chaque administrateur, tout en s'adaptant à chaque fois à la diversité de la mission. Il évoque les questions que chaque administrateur devrait apporter des réponses précises, dès qu'on lui propose une mission. Ce qui lui permettrait d'évaluer, au-delà d'une simple vérification d'absences de conflits d'intérêts et de qualification d'administrateur indépendant par exemple, les exigences de cette mission en termes de compétences, de disponibilités nécessaires etc. Des travaux complémentaires au vade-mecum sont proposés quotidiennement par l'IFA pour répondre aux exigences évoluant dans le domaine de gouvernement d'entreprise.

En décembre 2006 et pour satisfaire un besoin des sociétés qui possèdent des filiales en France et à l'étranger, L'IFA propose un travail sur l'animation d'un groupe d'administrateurs au sein d'un groupe de sociétés. Ce travail présente de façon méthodique, après avoir défini les notions de bases, la démarche à suivre pour gérer les conflits d'intérêts éventuels dans ces cas.

Suite aux recommandations faites par l'Afep-Medef en octobre 2008, concernant spécialement la rémunération des mandataires sociaux, l'IFA a publié un travail en février 2009. Dans ce travail, elle fournit aux comités de rémunérations des conseils d'administration des éléments concrets pouvant les guider dans l'application de ces recommandations. Par ailleurs, ce travail répond aux attentes de l'opinion publique de la capacité du conseil d'administration de s'autoréguler face aux dérives qui ont altéré l'image de l'entreprise pendant cette période¹²⁰.

¹²⁰ Le débat a éclaté aux États-Unis avec l'affaire de versement de primes à des cadres chez l'assureur américain AIG, au 100 milliard de dollars de perte. Barack Obama a été obligé d'intervenir et de dénoncer publiquement ce scandale et inviter son gouvernement d'entreprise d'intervenir pour sanctionner ces dérives. En France, l'annonce de versement de stocks options dans la Société Générale, suite à l'affaire Kerviel et la crise économique a suscité des interrogations. Ainsi que les rémunérations touchées par l'ex-patron de Thomson, société en difficultés. Face à ces comportements, un décret de l'Etat a été présenté par François Fillon le 30 mars 2009, pour fixer la rémunération des mandataires sociaux, pour les sociétés bénéficiant de soutien lors de la crise économique.

3.1.3. L'administrateur indépendant

Face aux controverses et l'absence de définitions juridiques pour l'administrateur indépendant et vu d'autres parts l'importance accordée par la plupart des instances et partenaires du monde de la société et de la finance à cette catégorie d'administrateur, l'IFA à travers sa commission de déontologie en 2006 présente un travail récapitulatif. Le travail de l'IFA, bien qu'il parte des recommandations faites dans le contexte anglo-saxon et européen, a pour objectif de donner un prolongement à la définition d'administrateur indépendant ; tel présenté dans les rapports Viénot et Bouton. Il propose **une grille d'analyse** énumérant les critères à prendre en considération pour qualifier un administrateur comme indépendant et identifie les questions essentielles qu'il doit se poser avant d'accepter cette mission. Il distingue entre deux types de critères : des critères objectifs à caractère formel¹²¹ ; mais aussi des critères subjectifs, très difficiles à appréhender, mais aussi importants. Même si cette grille ne peut être exhaustive, elle permet d'améliorer le dialogue de l'administrateur avec les dirigeants de la société.

La compétence et la personnalité de l'administrateur sont aussi des gages à l'indépendance d'un administrateur. En outre, l'institut avance que l'environnement dans lequel travaille l'administrateur n'est pas indifférent (facilité d'accès à l'information, organisation des débats et disponibilités des moyens propres au conseil d'administration). **L'indépendance d'un administrateur n'est donc pas une conformité à des règles et à des conditions ; mais une indépendance définie par un contexte qui peut être différent d'une société à une autre.**

Le travail insiste sur l'importance de veiller sur l'existence et la bonne application des **modalités de nomination et de rémunération et d'évaluation périodique de l'administrateur indépendant.**

L'IFA fait surgir, entre autres dans sa grille, un élément très important dans l'évaluation de l'indépendance ; à savoir l'indépendance financière. La rémunération de l'administrateur indépendant ne devrait pas présenter une part importante de l'ensemble de ses différents revenus. Un critère très important qui a été fréquemment évoqué par la plupart des professionnels lors des débats sur le gouvernement d'entreprise et l'indépendance de l'administrateur au cours des matinales de l'IFA. Le code Afep-Medef ne fait pas référence à

¹²¹ Pour juger l'indépendance d'un administrateur, un certain nombre de relations doivent être analysées : absence de relation salariale ou fonction dirigeante, évaluation des mandats croisés et des liens capitalistiques (L'IFA propose d'étendre cette évaluation même en détention de droit de vote ou de capital inférieur à 10%, le seuil fixé par le rapport Afep-Medef), analyse de l'importance des relations d'affaires actuelles et antérieures, absence de lien familial ou personnel proche et l'ancienneté du mandat.

cette condition jugée par les professionnels et l'IFA comme très importante dans l'évaluation de l'indépendance d'un administrateur.

3.2. Les deux faces du conseil d'administration : l'approche disciplinaire face à l'approche cognitive

Concernant le deuxième volet de ses travaux ; à savoir le gouvernement des sociétés cotées et le fonctionnement du conseil d'administration, l'IFA présente en 2005 ses **quarante** propositions pour des meilleures pratiques en gouvernement d'entreprise.

Ces recommandations sont, en effet, un prolongement à celles émises en France depuis les dix dernières années. Toutefois, l'IFA se démarque par une vision différente qui laisse place au professionnalisme et aux expériences tirées des conseils d'administration des sociétés.

«loin des excès de généralisation qu'implique toujours l'intervention législative ou réglementaire, la méthode la plus pragmatique, celle qui privilégie l'expérience des professionnels et laisse aux acteurs-clés de l'entreprise l'appréciation de leurs intérêts et la maîtrise de leurs décisions, est la mieux à même de faire s'améliorer la gouvernance des entreprises, pour le bénéfice de l'économie tout entière.»

Daniel Lebègue

Ce travail propose une meilleure composition des conseils d'administration (Art 6), en suggérant de ramener la présence des femmes dans les conseils d'administration des sociétés cotées à 10% dans deux ans et à 20% dans cinq ans¹²². Toujours dans l'objectif de compléter, commenter les recommandations et réflexions en domaine de gouvernement d'entreprise, l'IFA présente en mai 2007 une synthèse des recommandations sur les rôles et les modes d'action des conseils d'administration. Ce travail vient compléter les travaux de l'ANSA¹²³ et les recommandations faites par le code Afep-Medef. L'IFA s'adresse à d'autres types

¹²² L'IFA est pionnier dans la proposition de l'apport de la diversité et la mixité au sein du conseil (depuis 2005). Il fait en septembre 2009 un partenariat avec *European PWN Paris* (le premier réseau des femmes cadres et entrepreneurs en Europe). L'objectif est d'accélérer le recrutement comme administrateur de certains membres de cette association. Les sénateurs ont suivi en octobre 2010, la loi votée par l'assemblée nationale du 10 janvier 2010, concernant la présence des femmes dans les conseils d'administration des sociétés cotées et celles qui réalisent un chiffre d'affaire supérieur ou égal à 50 millions d'euros avec une masse salariale de 500 salariés ou plus (20% de femmes dans un délai de 18 mois). Les sociétés rétives seront financièrement pénalisées avec la suppression des jetons de présence et une clause de la nullité des nominations.

Le texte définitif de la proposition de loi avait été adopté le 13 janvier 2011, l'Assemblée nationale ayant adopté en deuxième lecture, sans modification, le texte modifié en première lecture par le Sénat le 27 octobre 2010. La loi a été promulguée le 27 janvier 2011.

¹²³ Association Nationale des Sociétés par Actions. C'est une association qui regroupe des sociétés par actions cotées et non cotées et des cabinets d'avocats. Depuis sa création en 1930, elle se penche sur les questions qui révèlent de son domaine d'expertise à savoir le droit des sociétés, le fonctionnement des marchés boursiers, le régime des valeurs mobilières et la fiscalité de l'actionnaire.

d'acteurs, il s'agit des sociétés moyennes « Midcaps » et propose une réadaptation à ce type de société des recommandations déjà formulées. Le travail traite entre autres la composition du conseil d'administration et la responsabilité des administrateurs à travers la structure de propriété de la société (présence ou pas d'un actionnaire majoritaire). Il constitue en outre un recueil commenté par thème, des différentes recommandations formulées dans le domaine de gouvernement d'entreprise.

L'institut propose en (2007) un travail sur la définition du rôle du secrétaire du conseil d'administration. Cette fonction évoquée par l'abondante littérature en France en matière de gouvernement d'entreprise depuis (1995), sans pour autant que l'on s'attarde sur les contours de la mission et le positionnement du secrétaire du conseil d'administration. Le travail de l'IFA conclut que cette fonction doit être définie par les sociétés et non pas par les textes réglementaires. C'est une fonction qui se colle à l'histoire de l'entreprise, ses actionnaires, son Président du conseil. L'IFA, misant sur le rôle primordial des secrétaires a ouvert une session de formation spéciale et un forum dédié spécialement à eux.

3.2.1. Le conseil d'administration, l'audit interne et la maîtrise des risques

En mai 2009, suite à la crise financière qui a frappé les économies du monde entier et a appelé à vérifier d'autres facteurs discriminants du gouvernement d'entreprise, l'IFA présente un travail sur le rôle de l'audit interne et la gestion des risques. Ce travail a été élaboré en association avec l'IFACI¹²⁴. Il distingue entre la relation entre l'audit interne et la direction générale d'une part et la relation entre l'audit interne et le conseil d'administration et surtout le comité d'audit. Le travail poursuit le diagnostic en proposant des recommandations en matière de coopération entre audit interne et autres partenaires internes de la société ; mais aussi avec l'audit externe. Ce travail conclut que la crédibilité et la légitimité de l'audit interne sont conditionnées par son indépendance (Positionnement de l'audit interne, champ d'intervention et moyens mis à sa disposition) et son professionnalisme.

Un travail en parallèle a été présenté par l'IFA en partenariat avec AMARE¹²⁵, concernant l'évolution du rôle de l'administrateur dans la maîtrise des risques (le livre blanc). Ce livre blanc présente des bonnes pratiques à suivre par les administrateurs. Il s'intéresse précisément

¹²⁴ L'Institut Français de l'Audit et Contrôles Interne : « Fondé en 1965 sous le statut associatif, l'IFACI (Institut Français de l'Audit et du Contrôle Interne) fédère 4 000 auditeurs issus de quelque 900 organismes des secteurs public et privé. Affilié à l'IIA (The Institute of Internal Auditors), l'IFACI bénéficie d'un réseau d'environ 170 000 spécialistes de l'audit répartis dans plus de 160 pays. »

¹²⁵ Association pour le Management des Risques et des Assurances des Entreprises.

aux rôles et responsabilités des membres du comité en charge de suivi des risques à l'égard de la réglementation en vigueur ainsi que leurs modalités de fonctionnement.

Concernant le fonctionnement des comités du conseil, nous précisons que l'Institut a proposé depuis 2007 un rapport sur les comités les plus communs et référés par les codes de gouvernement d'entreprise. Il s'agit du comité de nomination et celui de rémunération. Ce rapport s'intéresse principalement :

- Au rôle et fonctionnement des comités ;
- Au rôle de l'Assemblée Générale (le vote des éléments de la rémunération) ;
- A l'évaluation des administrateurs et dirigeants.

Le guide est un rapport synthétique qui résume les recommandations, tout en relevant les dysfonctionnements éventuels dans ces comités. Il étudie aussi les modalités de mise en place de ces comités dans les sociétés qui n'en disposent pas.

L'IFA s'est appuyé dans l'élaboration de ce rapport sur l'étude de la réglementation en vigueur (Législation en la matière en France et à l'étranger, Codes de gouvernement d'entreprise, commissions parlementaires, statistiques, entretiens réalisés auprès des membres des comités de rémunération et de nomination).

Face à une réglementation et un environnement technique en mutuelle évolution, une importance primordiale a été accordée à la place des comités d'audit dans le système de gouvernement d'entreprise. L'institut avec le soutien de KPMG France¹²⁶, élabore un rapport en janvier (2008) pour instaurer les bonnes pratiques pour ces comités. Trois domaines importants ont été identifiés : la définition du rôle du comité d'audit, la composition du comité d'audit et le fonctionnement du comité d'audit. Suite aux nouvelles réglementations en France en matière des comités d'audit (ordonnance du 8 décembre 2008)¹²⁷, un travail complémentaire a été présenté par l'IFA en novembre 2009¹²⁸. En effet, ces nouvelles dispositions insistent sur le rôle clé joué par les comités d'audit et les auditeurs externes, au côté de l'audit interne dans la mise et le contrôle des dispositifs de maîtrise des risques et le contrôle interne des dispositifs d'élaboration et de communication de l'information financière

¹²⁶ Le premier cabinet d'audit et d'expertise en France.

¹²⁷ L'ordonnance du 8 décembre 2008 qui a transposé en France la 8^{ème} directive européenne précise que le Comité d'audit est notamment chargé d'assurer le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ».

¹²⁸ Le rapport présente un récapitulatif de cinquante recommandations dans la matière : processus de sélection de l'auditeur externe, contenu du cahier de charges, honoraires, suivi de l'indépendance de l'auditeur externe, suivi de la gestion des risques par le comité d'audit, programme annuel du comité d'audit etc.

et comptable. Ce qui met l'accent sur l'importance de la collaboration de ces deux acteurs pour «une meilleure compréhension de leurs obligations respectives».

3.2.2. Le conseil et la stratégie de l'entreprise

Face à l'évolution des systèmes de gouvernance comme on l'a évoqué dans notre premier chapitre, l'administrateur est de plus en plus amené à s'intéresser aux choix stratégiques de l'entreprise et leurs suivis dans le temps. Qu'attend-t-on de l'administrateur par rapport à la définition et au suivi de la stratégie de l'entreprise ?

L'IFA présente en (2009) quelques recommandations. Le travail présume que le conseil devrait s'impliquer aux différents stades du cycle stratégique. Le conseil devrait suivre un processus formalisé pour une meilleure réalisation des objectifs (fixer un calendrier avec la Direction générale, tenue d'un séminaire stratégique annuel, désignation du type de projet qui requière l'approbation préalable du conseil d'administration).

Par ailleurs, l'institut emploie l'approche cognitive de la gouvernance en insistant sur la diversité et la mixité du conseil pour promouvoir le rôle stratégique du conseil d'administration (présence d'administrateurs indépendants, profils différents, expériences professionnelles).

Tableau 5- Les « positions » de l'IFA

L'administrateur et son statut		Gouvernance Fonctionnement du conseil Sociétés cotées		Gouvernance Fonctionnement du conseil Sociétés non cotées		Les comités	
Administrateurs salariés	2006	Meilleures pratiques de gouvernement d'entreprises	2005	Coopératives et mutuelle : un gouvernement d'entreprise original	2005	Propositions de l'IFA sur les comités de nomination et de rémunérations	2007
Guide d'entretien de l'administrateur	2006	Proposition pour une meilleure relation entre administrateurs et actionnaires	2005	La gouvernance dans les coopératives laitières	2008	Les comités d'audit : les 100 bonnes pratiques	2008
L'administrateur indépendant	2006	Synthèse des recommandations sur le gouvernement d'entreprises	2007	Gouvernance des PME-PMI	2006	Le conseil et la stratégie	2009
L'administrateur de filiale et l'animation d'un réseau d'administrateurs	2006	Le secrétaire du conseil et la gouvernance de l'entreprise	2007	Gouvernance des associations et fondations	2006	Note synthèse : Instauration des comités d'audit	2009
Comment favoriser l'accès des femmes au conseil ?	2009	Les administrateurs des sociétés cotées et la RSE	2007	Associations et fondations : évaluer son conseil d'administration	2007	Les comités d'audit et les auditeurs externes	2009
Le conseil et l'actif humain	2010	Postions sur l'application des recommandations Afep-Medef sur la rémunération des mandataires sociaux	2009	Capital investissement et gouvernance dans les PME	2009	Guide méthodologique de suivi du contrôle interne et de gestion des risques	2010
		Rôle de l'administrateur dans la maîtrise des risques	2009	Plaquette PME ou ETI : ouvrir son conseil pour assurer la croissance de son entreprise.	2010		
		Note de synthèse sur les conflits d'intérêts	2010	Rapport des PME ou ETI : le rôle du conseil d'administration dans les situations de transmissions, succession, mutation	2010		

Conclusion

La problématique d'hétérogénéité et de complexité du cadre institutionnel face à la coexistence de différents modèles de gouvernance, pose une vraie problématique. Nous constatons une tendance générale à imiter un modèle dominant (le modèle américain) dicté par la globalisation des marchés financiers. Les acteurs de la gouvernance et principalement les administrateurs indépendants travaillant dans des cadres de plus en plus internationaux sont les premiers destinataires de cette réglementation. Le rôle des institutions dans l'accompagnement de ces administrateurs pour une bonne application des recommandations nous semble crucial.

L'étude de l'IFA, à travers ses positions, ses outils et ses acteurs montre que cet institut joue un rôle important dans le domaine de gouvernement d'entreprise en France. Bien qu'il se présente comme une association professionnelle, créée pour défendre, assister et former les administrateurs, l'IFA remplit d'autres missions aussi importantes (Ben Barka, 2012). En effet, Il occupe également une place importante dans la dynamique des réflexions et débats¹²⁹ dans le domaine de gouvernement d'entreprise, précisément le fonctionnement et la composition des conseils d'administration.

Face à la richesse et à la complexité des recommandations et réglementations, l'IFA offre à l'administrateur des documents de références synthétiques, avec une démarche méthodique. Dans la plupart de ces documents de travail, l'IFA commence par résumer le cadre législatif, associatif etc. qui traite la question à analyser. Ce qui constitue une aide pratique importante aux conseils d'administration et à leurs administrateurs. La richesse et la complexité du cadre institutionnel dans le domaine de gouvernement d'entreprise peut constituer un handicap pour l'administrateur amené à travailler désormais dans un cadre de plus en plus international. Quelle référence choisir ? Quand et pourquoi ? Les travaux de l'IFA dépassent ce premier stade fort utile de recueil et de tri des informations, par un traitement différent des problématiques posées. Par exemple, en décembre 2005, elle complète les travaux de l'Afep-

¹²⁹ Une première expérience de *mentoring* en partenariat avec *European Professional Working Network* EPWN a été lancée en septembre 2010. Dix administrateurs d'expériences ont accepté de consacrer du temps à l'accompagnement de dix candidats souhaitant progresser dans leurs pratiques d'administrateurs des sociétés.

Medef et de l'AMF¹³⁰, en proposant un travail sur la responsabilité des administrateurs et du conseil d'administration et la relation entre une société et l'ensemble de ses actionnaires.

Les administrateurs et les actionnaires constituent deux paramètres essentiels de la gouvernance. L'IFA juge qu'il est important de dépasser l'étude de chaque paramètre à part par une étude qui traite les interactions entre ces deux variables. Ce qui permet de dépasser les contraintes et d'offrir un cadre de coopération entre les deux. L'institut contribue donc à combler le cadre institutionnel, en abordant des thèmes de façon différente, dictée par leur proximité au monde professionnel des administrateurs. Un accueil personnel est réservé à tous les nouveaux adhérents, ce qui favorise la proximité du dialogue avec eux. L'institut est à l'écoute des besoins des administrateurs, leurs difficultés à suivre certaines recommandations, témoignages sur le fonctionnement des conseils d'administration. Ceci se traduit entre autres dans la définition de son programme annuel (groupes de travaux, matinales, publications).

En effet, l'IFA se met à l'écoute des demandes des administrateurs pour proposer des réponses pratiques et à temps. Les recommandations formulées en matière de gouvernement d'entreprise, dans un souci de s'adresser à la plupart des sociétés et d'offrir un cadre de référence flexible, perdent beaucoup en matière d'efficacité (incapacité à apporter une aide effective dans des cas pratiques et spécifiques).

L'IFA, à suit une veille stratégique qui lui permet de répondre aux exigences dans le domaine du gouvernement d'entreprise. Il fait l'initiative d'identifier les besoins et cherche toujours à s'associer avec les partenaires nationaux et internationaux les plus qualifiés, selon le type du sujet traité.

Il remplit également le rôle de relais entre les instances de réglementation¹³¹ (le sénat, l'AMF, l'assemblée nationale) et les administrateurs. Cet effort se fait dans le double sens. Il permet et aide les sociétés et les administrateurs dans l'adoption des bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise (formations, guides, conférences...) et permet de remonter aux

¹³⁰ L'objet essentiel des rapports Viénot et Bouton, élaborés dans le cadre de l'Afep-Medef est d'étudier la composition des conseils d'administration. Dans un second temps, l'AMF accorde une attention aux assemblées générales des actionnaires et l'exercice du droit de vote (rapport du groupe de travail Mansion).

¹³¹ Contribution de l'IFA dans les travaux de commissions du Sénat (mars 2009), concernant la rémunération des dirigeants Vidéos consultable sur: <http://videos.senat.fr/video/videos/2009/video1523.html>

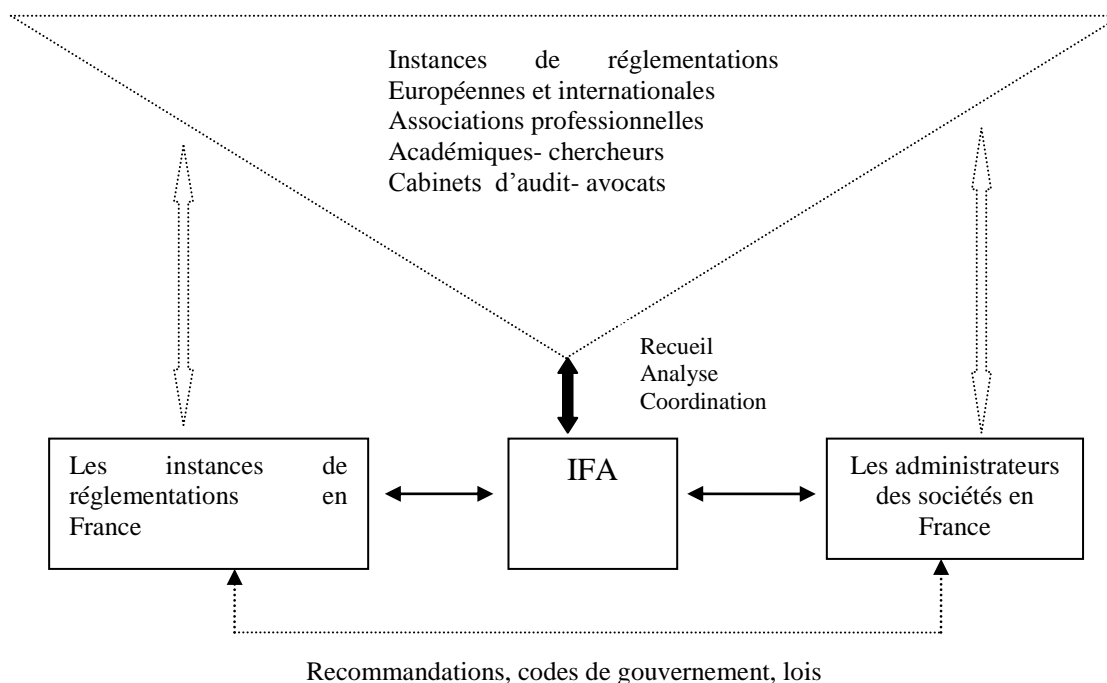
L'IFA défend le rôle du CA de fixer la rémunération des dirigeants. Daniel Lebègue précise que cette fonction ne pourrait être accordée à l'AG des actionnaires qui garde son rôle de contrôle de ses rémunérations et de censure du CA le cas échéant.

Quel cadre Théorique et institutionnel pour un gouvernement d'entreprise contemporain?

instances de régulation les difficultés et lacunes d'instruire certaines recommandations (pousser des échéances, revoir la définition de certaines lois etc.).

Sur le plan international, un *benchmarking* lui permet de se comparer aux autres institutions qui remplissent le même rôle en Europe et ailleurs. IFA est l'un des membres fondateurs d'ecoDa, ce qui lui permet de coordonner et de suivre les travaux sur un plan Européen et porter la voix des administrateurs des sociétés en Europe dans les consultations de la Commission et du parlement européen.

Figure 4- Rôle de l'IFA



Partie I -Propos d'étape

Approcher la question du conseil d'administration et la responsabilité des administrateurs avec une dimension macro (les économies, les institutions, les lois, les pays), nous a permis d'emprunter une approche distincte d'une approche classique en domaine de la recherche en gestion. Si généralement, le sujet de gouvernement d'entreprise est traité différemment selon les chercheurs et leurs appartenances à une discipline (Gestion- économie-droit-sociologie-politique), nous croyons qu'une ouverture dans la façon de traiter le sujet permettrait de combler les lacunes de ces recherches partant chacune de leurs propres postulats pour aboutir à des constats divergeants et peu concluants.

Apporter des visions croisées sur le rôle du conseil d'administration et ses administrateurs peut être enrichissant.

L'étude du cadre théorique et des évolutions du capitalisme financier, nous a permis de cerner l'approche systémique de la gouvernance. Des interactions de variables d'ordre macro comme le taux de change ou la liquidité du marché et des variables micro comme la structure de propriété, ont défini à chaque fois le modèle de gouvernance en vigueur.

Nous avons fait également le constat d'un cadre institutionnel ; en décalage avec les évolutions du marché financier et le développement des organisations. Ce qui a suscité soit un manque ou une surenchère réglementaire. Or, au-delà de la réglementation, la chute des grands groupes comme Enron est une leçon pour comprendre que « *ce sont les individus qui sont les meilleurs garants, et en définitive les seuls responsables possibles d'un gouvernement d'entreprise à la hauteur des défis d'aujourd'hui* » (Frison-Roche, 2003). On accorde une responsabilité accrue au conseil d'administration et aux administrateurs indépendants. Le rôle des institutions s'avère primordial pour accompagner et former ces individus.

PARTIE II :

**L'indépendance des administrateurs,
à l'égard d'une approche disciplinaire
du conseil**

Partie II- Avant- Propos

Nous empruntons dans cette deuxième partie une approche disciplinaire du fonctionnement des conseils d'administration, en insistant principalement sur le rôle des administrateurs indépendants. Après avoir défini dans une première partie la richesse et la complexité du cadre théorique et institutionnel du conseil d'administration nous nous focalisons dans cette deuxième partie sur la vision juridico-financière de la gouvernance. En effet, la théorie de l'agence a présenté les administrateurs indépendants comme les contrôleurs du *Management* et les garants d'une information financière crédible. La multiplication des scandales financiers a marqué l'importance des comités d'audit et a accru l'intérêt porté sur le fonctionnement de cet organe et les diligences de ses membres.

L'étude de cette problématique dans le contexte des sociétés cotées du SBF 250, nous semble intéressante. Premièrement, nous contribuons à la constitution d'une base de données qui nous renseigne sur l'identité des conseils d'administrations des sociétés cotées en France et leurs fonctionnements. En effet, à la différence des recherches anglophones bénéficiant de bases de données prêtes à l'analyse, notre contexte d'étude manque de ce genre de bases. Deuxièmement, elle nous permet de définir un modèle d'estimation qui ne se base pas uniquement sur des approches théoriques, mais de l'adapter à la spécificité du contexte.

Dans cette partie, nous commençons dans un premier chapitre par la présentation de la notion de l'indépendance des administrateurs ; telle que traitée par les codes de gouvernance et les recherches empiriques. Nous insistons sur le rôle des comités d'audit dans la création de la valeur pour la société. Nous présentons dans le deuxième chapitre nos hypothèses et notre protocole de recherche. Nous terminons dans un troisième chapitre par étaler les résultats et discussions des principales conclusions.

Chapitre III :

Apports de l'indépendance des administrateurs dans le fonctionnement des comités d'audit et la création de la valeur

Les scandales comptables et financiers récents et récurrents font augmenter les interrogations sur le rôle du conseil d'administration et son comité d'audit dans le contrôle du processus de *reporting* financier ; à savoir le processus de traitement et de présentation de l'information comptable ou financière¹. **Quels sont alors les gages réels d'une indépendance de fait et d'un comité d'audit opérationnel et capable d'apprécier les risques?**

Notons que face à ses scandales, les organes de réglementations réagissent en introduisant des réformes de gouvernance qui insistent sur l'apport et l'importance de la présence des administrateurs indépendants dans les conseils d'administration. En effet, les recommandations faites par les instances internationales de réglementation, même si elles divergent sur le nombre d'administrateurs indépendants à intégrer dans le conseil, convergent toutes sur l'utilité d'intégrer cette catégorie d'administrateurs dans le conseil.

D'autres parts, malgré la multitude des recherches empiriques qui ont déjà étudié la relation entre l'indépendance du conseil et la performance de la firme, les résultats restent controversés (Hermalin et Weisbach, 2003; Irène et Nikos, 2005 ; Ryan et *al.* 2004).

Ce manque de consensus marque le besoin et la légitimité des nouvelles recherches qui affinent les problématiques posées et les méthodologies employées.

Il est judicieux de s'interroger sur la définition de la notion d'indépendance des administrateurs et d'identifier le rôle de cette catégorie dans la réalisation d'une bonne gouvernance. Plusieurs questions méritent donc d'être éclairées concernant la définition, l'évaluation et les alternatives à cette indépendance.

¹ Dans le contexte français, nous pouvons citer l'affaire du *trader* « Kerviel », annoncé en janvier 2008, dans la Banque Française « La Société Générale », qui a entraîné la perte de près de cinq milliard d'euros. En effet, la « *Société Générale* » a été gouvernée successivement par deux grands dirigeants, qui ont été à la tête des premiers rapports en gouvernement d'entreprise en France « Viénot » et « Bouton », ce qui fait entendre une qualité de gouvernance irréprochable dans la banque.

L'indépendance des administrateurs est-elle un gage suffisant pour une bonne gouvernance de l'entreprise ou seulement un signal positif de conformité au marché? N'est-elle pas fonction des différents modèles de gouvernance qui coexistent? Le conseil d'administration est-t-il en mesure de juger objectivement l'indépendance d'un administrateur? N'est-il pas nécessaire de vérifier avant tout, si l'administrateur indépendant jouisse du pouvoir et des moyens pour remplir pleinement ses responsabilités?

Section 1: Indépendance et compétences des administrateurs: les concepts et les faits

1.1. La notion de l'indépendance

La définition de l'indépendance a été au cœur aussi bien des codes de gouvernement d'entreprise que des recherches empiriques. Nous commençons par aborder la question telle qu'elle a été traitée par ces codes. Nous statuons dans un deuxième niveau sur ce qui a été avancé par les recherches empiriques.

Les codes de gouvernement d'entreprise ont énuméré certains critères éliminatoires dans la définition de «l'indépendance» d'un administrateur et insiste dans la plupart des cas sur la responsabilité exclusive du conseil pour apprécier cette indépendance (Voir tableau 5). Il serait opportun de voir s'il existe une définition « commune » de l'indépendance pour les codes de gouvernement d'entreprise ?

Aux États-Unis, la loi Sarbanes Oxley Act SOX (2002)², précise qu'un membre indépendant du conseil ou du comité d'audit, ne devrait accepter une mission de consultation, de conseil ou autres honoraires de la firme ou encore être personnellement affiliée à la firme ou à ses partenaires. Selon le manuel de NYSE³, un administrateur n'est qualifié comme indépendant, que si le conseil prouve affirmativement l'absence de relations matérielles avec la firme, que ce soit de façon directe ou indirecte (partenaires, actionnaires ou employés d'une firme en relation avec l'entité pendant les trois dernières années etc.). La SEC, insiste sur l'importance de vérifier l'indépendance en apparence, mais surtout en fait et ajoute que cette vérification est le gage du conseil d'administration. Au Royaume Uni, le rapport Cadbury (1992) définit un administrateur comme indépendant s'il est indépendant des dirigeants de la firme et libre de toute affaire ou relations qui peuvent altérer tout jugement indépendant (paragraphe 4.12).

² Titre 2 (administrateurs du conseil) et Titre 3 (membres du conseil), section 301, paragraphe 3.

³ New York Security Euxchange, Section 303A.02.

Le code ajoute que l'appréciation de l'indépendance est assurée par le conseil d'administration.

En France, le rapport Viénot (1999), définit l'administrateur comme indépendant de la société s'il n'entretient aucune relation de quelque nature qu'elle soit avec la société ou son groupe qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Cette définition est reprise par le rapport Bouton (2002), avec une énumération des conditions éliminatoires qui doivent être prise en compte par le conseil dans l'évaluation de l'indépendance de l'administrateur (paragraphe 1, page 10). L'IFA insiste en (2004) dans le « Vade-mecum des administrateurs » sur l'importance des dimensions organisationnelles, structurelles spécifiques à l'entreprise. C'est dans cette perspective que l'institut définit l'indépendance des administrateurs comme une indépendance d'esprit en premier lieu:

«L'administrateur est le représentant des actionnaires et il agit dans l'intérêt commun de ceux-ci. Même s'il a été soutenu ou nommé par un actionnaire ou un groupe d'actionnaires disposant du contrôle il agira dans l'intérêt de tous. Il n'hésitera donc pas à développer ses propres convictions et à les soutenir avec force devant le conseil et le management»

Toutefois, l'indépendance d'esprit même si elle est considérée comme une condition nécessaire pour un bon fonctionnement du conseil d'administration reste une condition insuffisante. Pour pouvoir être qualifié d'indépendant, un administrateur devrait satisfaire à une douzaine de restrictions. L'objectif est de garantir la liberté de l'administrateur de toute contrainte susceptible d'altérer son indépendance de jugement ou de le placer dans une situation de conflit réel ou potentiel. En cas où la société n'applique pas ces recommandations, elle serait juste invitée à expliquer les raisons. Selon les termes du vademécum, « *il est souhaitable qu'elle en explique les raisons* ».

Concernant la présence des administrateurs indépendants au sein du conseil, la NYSE et NASDAQ⁴ ont modifié en (1998) les recommandations pour les grandes sociétés américaines cotées pour exiger la présence de trois administrateurs indépendants au moins au sein du comité d'audit. Le rapport Cadbury (1992) recommande la présence d'une majorité d'administrateurs indépendants au sein du conseil. Au Bruxelles, le code de gouvernance « *Cardon Report* » (1998) stipule un nombre d'administrateurs indépendants suffisant pour avoir un poids significatif lors des décisions prises par le conseil. La nouvelle version du code (1999) conseille une composition du conseil d'administration déterminé sous la base la

⁴ « *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* » : le deuxième plus important, en volume traité, marché d'actions des États-Unis.

diversité et la complémentarité jugées nécessaires. Dans le même sens, le code de gouvernement italien (2002) recommande un nombre « adéquat » d'administrateurs indépendants (une à deux personnes, des administrateurs externes indépendants). En Espagne, le report *Aldama* (2003) préconise un nombre « significatif » d'administrateurs indépendants, en considération avec la structure de propriété et de l'importance de l'actionnariat dans la composition du conseil d'administration. En France, le pourcentage d'administrateurs indépendants fixé à un tiers au moins dans le rapport Viénot II (1999) est ramené à 50%, pour les sociétés à capital dispersé dépourvue d'actionnaires de contrôle. Le dernier code français *Middle Next* (2009) apporte une vision nouvelle. Il s'adresse aux petites et moyennes capitalisations en France. Ce code évoque la notion de « gouvernement d'entreprise raisonnable ». Le code avance qu'il est nécessaire de dépasser les discussions sur la présence et la part des administrateurs indépendants dans les conseils d'administration. En effet, la responsabilité des administrateurs devrait devancer celle du contrôle de l'exécutif. Les administrateurs valident les choix stratégiques de l'entreprise et sont donc responsables de la gestion des risques dont lesquelles la société évolue. Le code avance trois critères importants à examiner pour veiller sur l'indépendance des administrateurs. Il s'agirait du niveau de la rémunération, de la durée de présence de l'administrateur au sein de conseil et du pouvoir de révocation des administrateurs. En effet, si légalement, ce sont les actionnaires qui révoquent les administrateurs, généralement les dirigeants peuvent jouer un rôle de pression pour faire partir un administrateur comme on l'a évoqué dans notre première partie.

L'indépendance reste une question de fait et elle est liée à la personnalité du sujet (Delga, 2005). Certes, le fait de reconnaître un administrateur comme indépendant par la société ne lui confère pas pour autant un régime juridique particulier. Partant du fait, qu'il n'a pas de liens avec la société et qu'il apporte un regard externe sur la gestion de l'entreprise. L'auteur compare la fonction d'administrateur indépendant à celle de censeur dans les conseils d'administration des sociétés françaises. Le censeur est à la différence de l'administrateur indépendant sans pouvoir délibératif, il peut avoir qu'une voix consultative. Selon Delga (2005), qualifier certains administrateurs comme indépendants alors qu'ils ne disposent pas de tous les moyens pour exercer pleinement leurs missions ou des mêmes pouvoirs qu'un administrateur interne ou affilié, pourrait créer certaines confusions.

L'auteur précise l'inexistence d'une définition juridique de l'administrateur indépendant en France⁵, malgré la place qu'il a occupé dans les codes de gouvernement français. Il ajoute que cet oubli est volontaire. En effet, aucun intérêt sur un plan juridique de faire la distinction entre les administrateurs indépendants et les administrateurs « classiques », si les incidences juridiques pour les deux catégories sont les mêmes, au niveau de la délimitation des droits et des responsabilités. Delga (2005) évoque le terme de « *dangereuse uniformité* » qui constituerait une sorte de « *marketing* » pour attirer le maximum d'investisseurs potentiels. Ces derniers sont attentifs aux scores des agences de notation en pratiques de gouvernement d'entreprise ; sans pour autant s'informer sur la crédibilité de ses notations.

La littérature en matière du conseil d'administration, inspirée par les postulats de la théorie de l'agence et de la théorie des signaux, souligne précisément la pertinence de la d'administrateurs externes dans le contrôle des dirigeants. En effet, ces administrateurs indépendants sont identifiés comme les mieux placés pour surveiller le processus de direction ; à savoir le chef de direction et les administrateurs internes (Fama et Jensen, 1983). Les deux chercheurs ajoutent que les administrateurs externes sont récompensés par leurs réputations sur le marché d'être des bons contrôleurs des dirigeants.

*“They use their directorship to signal to internal and external markets for decision agents
That they are decision experts”*

En effet, ces administrateurs gagnent en prestiges, réseaux de connaissance et opportunités d'être nommés dans d'autres conseils d'administration (Lorsch et Maclever, 1989; Warther, 1998). Ce qui présume l'existence d'un marché efficace du travail pour les administrateurs. Un marché qui récompense les administrateurs ayant une bonne réputation avec un cumul de mandats plus important dans différentes sociétés et le gain qui peut en générer, pénalisant les administrateurs peu performants par la perte de leurs postes. Ces administrateurs externes se préoccupent de leur réputation d'experts en matière de contrôle, puisque c'est le marché qui les évalue suivant leur performance en tant qu'administrateurs externes. Par ailleurs, leurs caractéristiques personnelles sont aussi importantes. Leurs réputations, carrières, nombre de

⁵ L'auteur précise qu'à la différence du contexte Français, un administrateur indépendant peut avoir un statut propre distinct de l'administrateur classique. Les administrateurs américains ont un droit d'accès direct et personnel à l'information, alors qu'en France il a fallu attendre la LSF (2001) pour que ça soit reconnu juridiquement le droit à l'information des administrateurs (article L.225-35, alinéa 3 du CC). Par ailleurs, les administrateurs ne sont pas nécessairement actionnaires.

fonctions de direction déjà occupées dans d'autres firmes (Cotter et *al.* 1994 ; Kaplan et Reishus, 1990), constituent leur capital humain.

C'est dans ce sens que la théorie de l'agence suppose que les administrateurs internes ne disposent pas de pouvoir suffisant pour s'opposer aux décisions des dirigeants. Ces administrateurs sont des cadres ou des salariés qui dépendent hiérarchiquement de la direction. Ils risquent de compromettre leurs avenir ou leurs carrières s'ils s'opposent à leurs responsables hiérarchiques. Toutefois, les administrateurs externes dénués de relations directes avec les dirigeants peuvent s'opposer aux décisions les plus contestables (Weisbach, 1988).

Les administrateurs internes, étant subordonnés au Président Directeur Général (PDG), ont tendance à ne pas prendre position contre lui, même dans le cas où les actionnaires se trouveraient menacés. Ce qui fait que la réussite et la viabilité du conseil d'administration comme mécanisme interne de contrôle sont renforcées par l'inclusion de membres externes. Néanmoins, cette vision est contestable et ne correspond pas toujours à la réalité. L'absence de liens hiérarchiques ou commerciaux n'est pas nécessairement le gage de l'indépendance des administrateurs. Effectivement, la classification des administrateurs entre internes et externes ne fait pas l'unanimité. La distinction entre les administrateurs externes et ceux internes doit tenir compte des conflits d'intérêts actuels et potentiels entre les administrateurs externes et la société (Rosenstein et Wyatt, 1997; Cotter et *al.* 1997; Shivdasani, 1993). D'ailleurs, les recherches empiriques proposent une répartition plus raffinée où les membres du conseil d'administration sont classés en trois groupes: les administrateurs internes, les administrateurs externes affiliés ou encore se situant dans la zone « grise », et les externes indépendants. Les administrateurs externes indépendants comprennent tous les administrateurs semblant n'avoir aucune relation avec la société, à part celle de faire partie du conseil d'administration. Toutefois, les administrateurs externes affiliés comprennent les administrateurs qui ont des relations d'affaires avec l'entreprise ou ses gestionnaires, bien qu'ils ne soient pas des employés de la firme et peuvent donc être assimilés au groupe d'administrateurs internes. Les consultants, les fournisseurs, les banquiers, les anciens employés et les membres de famille des gestionnaires ainsi que les employés d'une autre entreprise en relation d'affaires avec l'entreprise en question font, entre autres parties de ce groupe. Il s'agit d'écarter tout conflit d'intérêts potentiel, qui aura pour effet de limiter l'efficacité de l'administrateur externe. C'est dans ce sens, que Mace (1986) propose même d'écarter les intermédiaires financiers du groupe des administrateurs externes indépendants.

Quant aux administrateurs internes, ils comprennent les employés de l'entreprise, de sa société mère ou de l'une de ses filiales.

Selon les organismes de réglementation professionnels⁶ ou les recherches empiriques, les administrateurs externes affiliés présentent une source potentielle de violation de l'indépendance du conseil d'administration ; en raison de leurs relations avec les gestionnaires en poste (Beasley, 1996) et sont moins susceptibles de jouer leur rôle de contrôle que les administrateurs externes indépendants. Certaines recherches empiriques identifient un quatrième groupe à distinguer des administrateurs externes indépendants. Il s'agit des actionnaires ou dirigeants communs à d'autres firmes.

Il apparaît de ce fait que plusieurs recherches (Berle et Means, 1932 ; Fama et Jensen, 1983 ; Westphal, 1999) identifient la présence des administrateurs externes indépendants au sein du conseil d'administration comme un gage d'efficacité dans la supervision et la surveillance de la direction. Ces administrateurs sont les plus susceptibles de limiter la discrétion des gestionnaires, telle que l'évaluation des choix de méthodes et de procédures comptables. Cela se traduirait, entre autres, par la production d'une information fiable (Beasley, 1996 ; Dechow et al., 1996). Par contre, O'Sullivan et Wong (1999) affirment qu'il serait intéressant, pour renforcer le rôle disciplinaire du conseil, d'avoir des administrateurs non-dirigeants, mais encore des administrateurs dirigeants. Ces derniers contribuent par leurs compétences, expériences et connaissances industrielles spécifiques des affaires de la firme (Cadbury, 1992 ; Klein, 1998) à une meilleure efficacité du conseil. Mace (1986) explore à travers une enquête le fonctionnement du conseil d'administration et l'interaction qui pourrait exister entre les administrateurs dirigeants et le conseil d'administration. Il trouve que le conseil d'administration opère plus en situation de crises en ramenant une sorte de discipline pour le *Management*. Il conclut qu'il n'opère pas pour autant comme un mécanisme de contrôle de l'équipe dirigeante.

L'indépendance des administrateurs est présentée par les codes de gouvernance et la plupart des recherches empiriques comme l'une des conditions primordiales pour la garantie d'une bonne gouvernance. Toutefois, face à l'inexistence d'une définition légale de l'indépendance,

⁶ Canada Business Corporations Act, Ontario Business Corporations Act etc. Le règlement 14A, item 6b, précise que les relations personnelles ou professionnelles avec la firme ou le Chief Executive Officer (CEO) doivent être divulguées. Exemple, les employés de la firme ou de la société mère (filiale) pendant les cinq dernières années, les relations familiales par sang ou mariage jusqu'au deuxième degré, affiliation avec un banquier d'investissement qui dépasse deux années, affiliation avec créanciers, fournisseurs, clients, les tenants de pouvoir de la firme, les relations avec les cabinets d'avocats etc.

l'hétérogénéité des recommandations faites par les codes et la divergence des résultats des recherches empiriques, s'arrêtant sur la vérification de la présence ou pas des administrateurs indépendants nous semble restreinte. La vérification de l'existence d'un processus d'évaluation de l'indépendance par le conseil s'avère nécessaire, comme l'étude du contexte général (structure de propriété, marché financier, compétences des administrateurs etc.) qui nous renseigne sur la possibilité d'avoir des alternatives à cette indépendance.

1.2. L'évaluation de l'indépendance

C'est le conseil d'administration qui a la responsabilité d'évaluer l'indépendance de ses administrateurs. Reste à savoir si les procédures d'évaluation de cette indépendance sont toujours présentes. En effet l'évaluation de l'indépendance d'un administrateur commence à la phase de sélection du candidat au poste. Il s'agirait d'évaluer son indépendance ; mais également sa compétence, à savoir sa connaissance du secteur d'activité dans lequel la société opère ou des activités annexes ; mais surtout sa disponibilité pour pouvoir remplir pleinement sa mission.

Le comité de nomination et de rémunération, s'il existe joue un rôle primordial. Choisir le meilleur candidat et fixer la rémunération adéquate. Si les rapports (Viénot et Bouton, Afep-Medef) ne font pas référence à la rémunération dans l'énumération des critères à vérifier pour pouvoir qualifier un administrateur comme indépendant, l'IFA et le code *Middle Next* 2009 insistent sur ce point. Une rémunération pas assez suffisante peut causer un manque de motivation pour s'investir et remplir correctement ses responsabilités et ce qu'on attend de ce recrutement. Par contre, si la rémunération de l'administrateur représente une part conséquente par rapport à sa rémunération totale, elle peut altérer son indépendance et présenter un risque de dépendance envers l'équipe dirigeante.

Toutefois, les personnes qui recrutent ces administrateurs sont généralement les administrateurs internes et spécialement les *Top manager* (Mace, 1986). Warther (1998) précise que l'efficacité d'intégration d'administrateurs indépendants au sein du conseil devrait être fonction de deux critères : la performance de la firme et l'option de renouvellement de leurs mandats au sein du conseil. Ces administrateurs sont attentifs à la performance de la firme puisque leurs réputations et leurs rémunérations sont affectées par la performance de la firme d'une part et qu'un renouvellement de leur mandat constitue d'autres parts, une vraie plus-value en matière de prestige et de mise en réseau professionnel. Warther (1998) teste le pouvoir des dirigeants dans la sélection et le maintien des administrateurs du conseil. Il

apprécie l'efficacité du conseil à travers la fréquence des dissentiments ouverts au sein du conseil et la capacité de virer l'équipe dirigeante ou rejeter ses stratégies.

Comme il est important de définir et évaluer l'indépendance d'un administrateur, il est primordial de chercher s'il y'a des alternatives à cette indépendance.

1.3. Les alternatives à l'indépendance

La compétence et l'expérience des administrateurs sont des éléments clés, pour définir la fiabilité du conseil d'administration. Les administrateurs indépendants ont été les premiers attaqués lors des scandales financiers. Il reste à vérifier s'ils jouissent de la compétence nécessaire pour examiner la fiabilité des états financiers publiés. Les études empiriques font ressortir principalement l'ancienneté des administrateurs, à savoir le nombre de mandats cumulés au sein de la société. Ce qui permettra une meilleure connaissance de la firme et ses secteurs d'activité. Duchin et *al.* (2010) expliquent l'apport d'une intégration d'administrateurs indépendants au sein du conseil par les coûts engagés face à une asymétrie d'information. Ces administrateurs connaissent moins la société que les administrateurs internes. L'environnement informationnel peut donc agir négativement sur une bonne réalisation de la mission (Hermalin et Weisbach, 1998 ; Raheja, 2005 ; Harris et Raviv, 2008). Duchin et *al.* (2010) trouvent que ces administrateurs améliorent de façon significative la performance de la société, seulement si les coûts d'information⁷ sont bas. En outre, ce sont les firmes avec des faibles coûts d'informations, qui présentent une présence accrue d'administrateurs indépendants. Les auteurs précisent que la question de composition des conseils d'administration devrait être traitée indépendamment du seul objectif de maximisation de la valeur de la firme.

⁷ Les coûts de l'information ont été appréciés entre autres par la complexité du secteur d'activité de la société. Par ailleurs, les chercheurs retiennent le nombre d'analystes financiers qui ont formulé une prévision concernant la société durant la dernière année. Une deuxième mesure est la déviation entre la moyenne des prévisions des bénéfices faites par les analystes. Un écart trop important suggère la difficulté pour un administrateur indépendant d'avoir des informations fiables concernant la société. En outre, l'écart entre les prévisions et les réalisations ainsi qu'un indice qui combine le rang de la société pour les trois mesures déjà évoqués. Duchin et *al.* comparent les sociétés qui se conforment à la SOX par rapport à la présence d'administrateurs indépendants à celles qui ne se conforment pas.

Yermack (2006)⁸ avance que l'expérience et la connaissance du secteur d'activité de la société, opère dans l'évaluation de la valeur de l'action sur le marché, suite à la nomination ou au départ d'un administrateur. Une meilleure connaissance de la société facilitera à priori l'implication de l'administrateur dans l'accomplissement de ses responsabilités. Le rapport Viénot (1999) et Bouton (2002), affirment que « *l'information préalable et pertinente des administrateurs et une condition primordiale du bon exercice de leur mission* ».

La compétence est appréhendée également par l'expérience des administrateurs externes. Le fait d'être administrateur externe d'une entreprise performante constitue un signal pour le marché de la valeur de l'administrateur, exprimé par le nombre de cumul de mandats dans d'autres sociétés (Fama et Jensen, 1983).

Un certain nombre de recherches empiriques avancent que ce qui est important pour apprécier la performance, n'est pas le nombre d'administrateurs indépendants ; mais plutôt leurs qualifications. DeFond et *al.* (2005) insiste sur l'expertise financière. Duchin et *al.* (2011) identifient trois types de qualification des administrateurs. Une qualification académique si l'administrateur est un professeur dans un collège ou une université. Une qualification financière s'il occupait une fonction en relation avec le domaine de la finance et de l'investissement et finalement une qualification dans le domaine des affaires, s'il était parmi les exécutifs d'une société.

Même s'il y a un consensus sur le rôle de l'administrateur indépendant dans le gouvernement d'entreprise, son apport reste modéré par la présence d'autres mécanismes de gouvernance et le problème d'endogénéité des variables du conseil d'administration. Plusieurs paramètres peuvent intervenir comme la structure de propriété, le niveau d'endettement ou encore le système législatif du pays.

La différence qui peut exister entre l'approche adoptée en matière de gouvernance par un pays et celui d'une société est un sujet qui a suscité l'attention de la littérature financière. Kim, Kitsabunnarat et *al.* (2007) ont étudié la relation entre l'indépendance des administrateurs du conseil, la structure de propriété et la qualité de la législation protégeant l'investisseur à travers 14 pays européens. Ils ont trouvé en premier lieu une relation négative entre l'indépendance des administrateurs et la concentration de la structure de propriété. Ils

⁸ Yermack (2006) mène une enquête sur les firmes américaines concernant la valeur individuelle des administrateurs du conseil. Quand des administrateurs rejoignent ou quittent le conseil d'administration, généralement une variation de 1% ou plus est enregistrée. L'enquête montre que cet effet est transmis aux autres sociétés qui se partagent les mêmes administrateurs au sein de leurs conseils et qu'il est sensible aux autres mandats exercés par l'administrateur, son indépendance mais également ses qualifications professionnelles.

affirment que c'est la concentration de propriété qui détermine la composition du conseil d'administration. En outre, une bonne législation protégeant les actionnaires minoritaires incite la présence de conseil d'administration indépendant. Ce qui fait entendre une relation inverse entre la concentration de la propriété et la qualité de la législation qui protège les actionnaires minoritaires. Par exemple, au Royaume-Uni qui dispose d'une bonne législation qui protège les petits investisseurs, on a tendance à avoir une concentration du capital faible et un nombre plus important d'administrateurs indépendants. Les deux auteurs identifient la Danemark, l'Allemagne et les Nouvelles Islandes comme les trois pays de l'échantillon qui se caractérisent par une faible fraction d'administrateurs indépendants élus par les actionnaires. En effet, dans ces pays, les lois qui protègent les petits actionnaires sont aussi faibles que la présence d'administrateurs indépendants dans les conseils. Accroître l'indépendance des administrateurs au sein du conseil d'administration, tel que défini par la plupart des codes de gouvernement des entreprises⁹, exigent selon les auteurs un renforcement des lois qui protègent les petits actionnaires (Fan et Wong, 2005).

LLSV (1998) avancent que des droits faibles de protection des investisseurs, poussent ces derniers à avoir une part dans le capital plus importante pour pouvoir exercer effectivement un contrôle sur les dirigeants. En effet, ils seront poussés à augmenter leur propre indice de protection au sein de leur société. En voulant tester la robustesse d'un système légal protégeant les petits investisseurs face aux dirigeants et aux actionnaires majoritaires dans la participation au processus de décision au sein de la société. Ils proposent un indice de mesure de la législation d'un pays¹⁰. La question est de savoir quant les administrateurs indépendants sont performants ou non ; et s'ils le sont ou pas (Luan et Tang, 2007)?

La définition de l'indépendance, son évaluation et l'appréciation de ses alternatives étaient au cœur d'intérêts aussi bien des codes de gouvernance que des recherches empiriques. En effet, si les premières recherches se sont plus intéressées à la présence de ces administrateurs dans les conseils, les recherches ultérieures ont pu soulever la complexité de l'étude de l'indépendance en intégrant d'autres variables comme la compétence des administrateurs, la

⁹ Le rapport Viénot (1995), précise que les administrateurs indépendants seront les garants de l'objectivité des délibérations dans les sociétés contrôlées. Cette catégorie d'administrateurs serait mieux qualifiée qu'une représentation des actionnaires minoritaires. p 11.

¹⁰ L'indice de mesure intègre six critères : vendre leurs actions, mandatés d'autres personnes pour voter à leur place, pouvoir s'opposer à une décision prise par les dirigeants, appeler une assemblée générale, avoir la priorité dans le cas de nouvelles publications.

structure de propriété de la société au le fonctionnement du conseil et ses comités. Le comité d'audit occupe une place importante dans ses recherches. Il est reconnu comme l'organe le plus qualifié pour garantir la crédibilité de l'information financière produite et l'analyse des risques.

Tableau 6- Évolution de la notion de l'indépendance de l'administrateur

<u>Définition de l'indépendance</u>	
Rapport Cadbury 1992	<p>Le rapport fait référence à l'apport d'une présence d'administrateurs "non-exécutifs" dans le conseil d'administration. Il ajoute que la majorité de ces administrateurs devraient aussi être indépendants.</p> <p><i>"This means that apart from their directors' fees and shareholdings, they should be independent of management and free from any business or other relationship which could materially interfere with the exercise of their independent judgement."</i></p> <p><i>"It is for the board to decide in particular cases whether this definition is met. Information about the relevant interests of directors should be disclosed in the Directors" Report. Page 21.</i></p> <p>Le rapport évoque la question de rémunération de ces administrateurs qui doit être en adéquation avec le temps qu'ils ont à consacrer pour mener à bien leurs missions. En outre, l'importance de la mission par rapport au portefeuille des autres missions accomplies pourrait compromettre l'indépendance de l'administrateur.</p>
OCDE 2004	<p>Les principes de gouvernement d'entreprise, définis par l'OCDE, insistent sur l'objectif d'intégrer des administrateurs indépendants au sein du conseil sans donner une énumération des critères à écarter pour les qualifier. Ce sont les sociétés qui doivent préciser publiquement les membres identifiés comme indépendants et quels sont les critères retenus pour la définir.</p> <p>L'OCDE précise que les administrateurs indépendants doivent être définis à travers leur pouvoir d'exprimer un jugement objectif sur l'évaluation des résultats obtenus par le conseil d'administration et la direction de l'entreprise (Page 66). Il est souhaitable que les sociétés indiquent publiquement les administrateurs jugés indépendants et quelles sont les critères retenus pour définir cette indépendance (page 74).</p> <p>Par ailleurs, l'intérêt de nommer des administrateurs indépendants au sein du conseil peut être apprécié à travers leurs apports dans l'amélioration des décisions prises par le conseil. Il s'agit notamment des sujets où les intérêts de la direction, de la société et de ses actionnaires peuvent diverger (rémunérations des cadres dirigeants,</p>

	<p>changement du contrôle au sein de la structure de propriété, les dispositifs anti-OPA, les acquisitions majeures etc.) (page 74.)</p>
<p>Rapport Viénot I 1995</p>	<p>Le rapport traite dans sa page 7, en abordant la composition du conseil d'administration, la notion d' « administrateurs indépendants ». Il s'agit de personnes absolument dénuées de tout lien d'intérêt direct ou indirect avec la société ou les sociétés de son groupe.</p> <p>On s'inspire des standards anglo-saxons dans l'énumération des critères qui définissent l'administrateur indépendant. l'administrateur indépendant ne doit pas être (page 10):</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>un salarié, le président ou le directeur général de la société ou d'une société de son groupe. Au cas où il aurait été salarié, président ou directeur général de la société ou d'une société de son groupe, il doit avoir cessé de l'être depuis au moins trois ans,</i> ▪ <i>un actionnaire important de la société ou d'une société de son groupe ni être lié de quelques manières que ce soit à un tel actionnaire,</i> ▪ <i>lié de quelque manière que ce soit à un partenaire significatif et habituel, commercial ou financier, de la société ou des sociétés de son groupe.</i>
<p>Rapport Viénot II 1999</p>	<p>Le comité estime que la définition de l'administrateur indépendant présente dans le rapport Viénot (1995) peut être résumée comme suit:</p> <p>“ <i>Un administrateur est indépendant de la direction de la société lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société ou son groupe qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement</i> ”. Page 17</p>
<p>Rapport Bouton 2002</p>	<p>Il considère que la définition du rapport Viénot garde toute sa valeur, mais devrait être précisée sur un point : l'absence de relations avec la société ou son groupe doit viser aussi les relations avec la <u>direction de la société ou du groupe</u>.</p> <p>Par mesure de clarification le rapport ajoute les critères à tenir en compte lors de la nomination d'un administrateur indépendant, à savoir :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Ne pas être salarié ou mandataire social de la société, salarié ou administrateur de sa société-mère ou d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes.</i> ▪ <i>Ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la société détient directement ou indirectement un mandat</i>

	<p><i>d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un mandataire social de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Ne pas être¹¹ client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement :</i> <ul style="list-style-type: none"> - <i>significatif de la société ou de son groupe,</i> - <i>ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité.</i> ▪ <i>Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social.</i> ▪ <i>Ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes (article L 225-225 du Code de Commerce).</i> ▪ <i>Ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de douze ans¹².</i>
LSF¹³ 2003	<p>Bien que cette loi instaure le gouvernement d'entreprise en France, concernant principalement les diligences des dirigeants et du conseil d'administration en matière de transparence, de divulgation d'information financière, et d'évaluation du système de contrôle interne etc., la loi n'aborde pas la question de nomination et de définition des administrateurs indépendants.</p>
Code AFEP-MEDEF 2003	<p>Le code AFEP-MEDEF 2003 (mis à jour en décembre 2008) reprend les définitions de l'indépendance présentées déjà par les rapports Viénot I, II et le rapport Bouton 2002. Toutefois, il insiste sur le fait qu'au-delà d'une simple vérification conformiste de l'indépendance d'un administrateur, un conseil d'administration devrait se prononcer en parallèle sur la compétence de ces administrateurs. Ces administrateurs devraient être actifs, présents et impliqués de façon à permettre d'améliorer la qualité de délibération du conseil d'administration.</p> <p>« <i>Les critères que doivent examiner le comité et le conseil afin de qualifier un administrateur d'indépendant et de prévenir les risques de conflit d'intérêts entre l'administrateur et la direction, la société ou son groupe, sont les suivants :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Ne pas être salarié ou mandataire social de la société, salarié ou administrateur de sa société mère ou d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes.</i> - <i>Ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un mandataire social</i>

11 Ou être lié directement ou indirectement.

12 A titre de règle pratique, la perte de la qualité d'administrateur indépendant au titre de ce critère ne devrait intervenir qu'à l'expiration du mandat au cours duquel il aurait dépassé la durée de 12 ans.

13 La Loi de Sécurité Financière (LSF). Journal Officiel n° 177 du 2/8/2003, <http://www.crcc-paris.fr/upload/brochure-loi-securite-financiere-2003-cncc.pdf>

	<p>de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement significatif de la société ou de son groupe, ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité. - Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social. - Ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes. - Ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de douze ans <p>Page 12 et 13</p> <p>Le conseil d'administration peut estimer qu'un administrateur, bien que remplissant les critères ci-dessous, ne doit pas être qualifié d'indépendant compte tenu de sa situation particulière ou de celle de la société, eu égard à son actionnariat ou pour tout autre motif. Inversement, le conseil peut estimer qu'un administrateur ne remplissant pas les critères ci-dessous est cependant indépendant.</p>
<p>IFA 2004 Vadémécum des administrateurs</p>	<p>L'indépendance des administrateurs présume la vérification de conditions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ l'administrateur indépendant n'a pas assumé de fonction exécutive dans la société au cours des cinq dernières années; ▪ Il ne détient aucun mandat dans une société ayant une participation au capital de la société dont il est administrateur ; ▪ Il n'est pas dans une situation de mandats croisés, c'est-à-dire qu'il n'exerce pas de fonction exécutive dans une société qui compterait à son conseil un dirigeant de la société dont il est administrateur ; ▪ Il n'est pas ou n'a pas été commissaire aux comptes signataire de la société au cours des cinq dernières années. <p>L'administrateur indépendant :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ n'est pas ou ne représente pas un partenaire commercial ou financier significatif de la société ou d'une société du groupe, ou encore d'un partenaire pour lequel cette société représente une part significative de l'activité ; ▪ n'est pas ou ne devient pas consultant de la société et ne reçoit pas, à ce titre, une rémunération ou des honoraires substantiels ; ▪ n'est pas ou ne représente pas une « partie prenante » significative de la société (fournisseur, client, Etat, banque d'affaires, banque de financement). <p>Néanmoins, dans ces situations, il appartient à chaque société de déterminer si les modalités et l'importance des rémunérations en cause sont de nature à réellement créer un lien de dépendance pour l'administrateur du conseil concerné. Il est utile de prendre en compte</p>

	<p>non seulement l'exercice en cours mais également les deux exercices précédents.</p> <p>Par ailleurs, l'administrateur indépendant n'a pas :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>de parenté proche avec un actionnaire important ou un membre dirigeant de la société;</i> ▪ <i>d'intérêts communs avec ces derniers dans des opérations extérieures à la société.</i> <p><i>On estime que l'administrateur doit perdre sa qualité d'indépendant à l'issue de douze ans de mandat.</i></p>
Code Middle Next 2009	<p>Le code identifie trois critères importants à vérifier pour s'assurer de l'indépendance des administrateurs. Il s'agit de la rémunération de l'administrateur qui ne devrait être ni trop faible pour inciter l'administrateur à s'investir dans sa mission ni trop élevée. Ce qui pourrait créer un lien de dépendance envers la société. Par ailleurs, la durée passée au sein du conseil devrait être en corrélation avec l'actionnariat et les administrateurs présents, de façon à pouvoir assurer une rotation moyenne des administrateurs. En outre, les raisons de révocation d'un administrateur doivent être explicitement étalées dans les assemblées générales, pour délimiter les pressions que peuvent exercer les dirigeants pour faire partir un administrateur.</p> <p>Le code ajoute que le turn-over des administrateurs peut, en outre, délimiter leur indépendance de jugement s'il est trop élevé ou présenter un risque d'accommodement avec l'exécutif s'il est trop faible.</p> <p>Pages 25 et 26</p>
<i><u>Nomination de l'administrateur indépendant</u></i>	
Rapport Cadbury 1992	<p>Le rapport précise dans son paragraphe 4.15, page 22, que le comité de nomination doit suivre un processus de sélection des administrateurs indépendants qui permettrait de proposer les meilleures candidatures au conseil d'administration. Un processus de sélection formelle permettrait de retenir les bons candidats en termes de mérite et non pas retenus simplement grâce à leur appartenance à un réseau d'administrateur.</p>
OCDE 2004	<p>Elles insistent sur la nécessité de la mise en place des procédures claires et transparentes pour la nomination et l'élection des administrateurs, sans faire référence à une procédure spéciale pour les administrateurs indépendants. C'est au conseil d'administration et au comité de nomination que revient la responsabilité particulière de s'assurer des procédures établies. Par ailleurs, le conseil d'administration apporte une contribution fondamentale pour rechercher les candidats qui disposent des connaissances, compétences et qualifications nécessaires pour</p>

	compléter celles des administrateurs qui sont déjà en poste.
Rapport Viénot I 1995	<p>La nomination d'un ou de plusieurs administrateurs indépendants, ainsi que le nombre des mandats reste sujette à l'appréciation du conseil d'administration.</p> <p>Le code conseille une présence de deux administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration des sociétés cotées.</p>
Rapport Viénot II 1999	<p>Le rapport considère que la présence d'administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers dans les conseils d'administration et les comités de nomination et des comptes. Ces administrateurs doivent être majoritaires dans les comités de rémunération.</p> <p>Les administrateurs indépendants doivent être identifiés individuellement dans le rapport annuel. (Pages 17 et 18)</p>
Rapport Bouton 2002	<p><i>« Il appartient au Conseil d'Administration sur proposition du Comité des nominations, d'examiner au cas par cas la situation de chacun de ses membres au regard des critères ci-dessous, puis de porter à la connaissance des actionnaires dans le rapport annuel et à l'assemblée générale lors de l'élection des administrateurs, les conclusions de son examen ; de sorte que l'identification des administrateurs indépendants ne soit pas le fait de la seule direction de la société mais du Conseil lui-même. Le Conseil d'administration peut estimer qu'un administrateur, bien que remplissant les critères ci-dessous, ne doit pas être qualifié d'indépendant compte tenu de sa situation particulière ou de celle de la société, eu égard à son actionnariat ou pour tout autre motif, et réciproquement. »</i></p>
Code AFEP-MEDEF 2003	<p><i>« La qualification d'administrateur indépendant doit être débattue par le comité des nominations et revue chaque année par le conseil d'administration avant la publication du rapport annuel. Il appartient au conseil d'administration, sur proposition du comité des nominations, d'examiner au cas par cas la situation de chacun de ses membres au regard des critères énoncés ci-dessous, puis de porter à la connaissance des actionnaires dans le rapport annuel et à l'assemblée générale lors de l'élection des administrateurs les conclusions de son examen de telle sorte que l'identification des administrateurs indépendants ne soit pas le fait de la seule direction de la société mais du conseil lui-même. »</i></p> <p><i>« La part des administrateurs indépendants doit être de la moitié des membres du conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. Dans les sociétés contrôlées, la part des administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers. ».</i> Page 12</p>

IFA 2006	L'institut s'aligne aux recommandations faites par le Cadbury 1992, concernant le processus de nomination de l'administrateur indépendant. En outre, il propose un guide d'entretien pour la sélection de ces administrateurs.
Code Middle Next 2009	Le code insiste sur la nécessité de renforcer le pouvoir des actionnaires en matière de choix des administrateurs. <i>« Il est nécessaire de proposer aux « actionnaires » plus de noms d'administrateurs que de postes à pourvoir. Des options doivent leur être présentées, en fonction des compétences ou du parcours des candidats au poste d'administrateur. De cette manière, ils peuvent effectuer véritablement un choix en assumant leur préférence pour un profil, une compétence ou une expérience plutôt qu'une autre. »</i>
<u>Évaluation de l'administrateur indépendant</u>	
Rapport Cadbury 1992	La lettre de mission doit préciser exactement les responsabilités de l'administrateur non-exécutif, leur rémunération et prévoient les conditions de revue de cette rémunération, qui ne devrait être automatique et reste à l'appréciation du conseil d'administration.
OCDE 2004	Voir partie (nomination)
Rapport Viénot I 1995	Le rapport précise que le conseil d'administration a la responsabilité de vérifier et veiller sur sa bonne composition. Page 4
Rapport Viénot II 1999	Ils doivent être individuellement identifiés dans le rapport annuel.
Code AFEP-MEDEF	Voir partie (nomination)
IFA 2006	L'IFA encourage une évaluation individuelle des administrateurs. Les membres du conseil d'administration doivent s'interroger sur la validité de la qualification d'administrateur indépendant et identifier éventuellement les obstacles qui peuvent compromettre l'exercice de cette indépendance. L'institut reconnaît deux éléments qui doivent être examinés lors de l'évaluation de l'indépendance. Il s'agit de l'autonomie financière et des conventions réglementées pouvant permettre à un administrateur d'exercer certaines prestations à titre onéreux et de façon exceptionnelle.

Tableau 7- Le comité d'audit

<u>Rôle du comité d'audit</u>	
Rapport Cadbury 1992	<p>Le rapport se réfère à l'expérience américaine, la proportion des sociétés britanniques qui disposaient déjà dans deux tiers des cas d'un comité d'audit et des recommandations des recherches au Royaume-Uni pour expliquer l'intérêt d'instaurer l'obligation d'avoir un comité d'audit pour les sociétés cotées.</p> <p><i>« The majority of companies with audit committees are enthusiastic about their value to their businesses. They offer added assurance to the shareholders that the auditors, who act on their behalf, are in a position to safeguard their interests »</i></p>
Blue Ribbon Committee 1999	<p><i>« The audit committee, as the delegate of the full board, is responsible for overseeing the entire process. In those companies with an internal audit function, the internal auditor also plays a significant role in working with management, the outside auditor, and the audit committee in ensuring the effectiveness of internal controls and in bringing any weaknesses to the attention of the appropriate parties. »</i></p>
Viénot 1995	<p>Le code recommande l'existence d'un comité des comptes au sein du conseil d'administration. « ayant pour tâche essentielle de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes consolidés et sociaux de l'entreprise et de vérifier que les procédures internes de collecte et de contrôle des informations garantissent celles-ci ». page 16</p>
Viénot 1999	<p>Le code reprend les définitions précitées dans le cadre de Viénot 1995 (page 21). Il ajoute deux points jugés importants :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Le contrôle de l'indépendance et l'objectivité des commissaires aux comptes ; ▪ La vérification que le montant des honoraires d'audit, d'assistance et de conseils versés par la société et par les sociétés de son groupe aux entités des réseaux du commissaires aux comptes ne représente pas un pourcentage excessif du montant total des honoraires perçus dans l'année par ce réseau et d'en rendre compte annuellement au conseil d'administration.
Bouton 2002	<p>Le rapport précise qu'il est possible d'avoir un comité des comptes chargé du contrôle des comptes et un comité spécialisé dans le contrôle des risques. Page 6</p>

<u>Compétence des membres des comités d'audit</u>	
Blue Ribbon Committee 1999	<p><i>“Good governance dictates that the board be comprised of individuals with certain personal characteristics, such as a recognition of the importance of the board’s tasks, integrity, a sense of accountability, a history of achievement, and the ability to ask tough questions. Directors also should possess certain core competencies such as financial literacy, experience with organizations, leadership, and strategic thinking.</i></p> <p><i>Directors must have a significant degree of commitment to the company and its board such that they have adequate time for meeting preparation, near perfect meeting attendance, and ongoing education as to the company’s business and environment and topical issues</i></p> <p><i>Most importantly, the board overall should consist of a majority of independent directors.</i></p>
Rapport Bouton 2002	<p><i>« Les membres du Comité des comptes, qui doivent avoir une compétence financière ou comptable, devraient bénéficier, lors de leur nomination, d’une information sur les spécificités comptables, financières et opérationnelles de l’entreprise. »</i></p>
<u>Présence d’administrateurs indépendants au sein du comité d’audit</u>	
Rapport Cadbury 1992	<p><i>« They should be a minimum of three members. Membership should be confined to the non-executive directors of the company and a majority of the nonexecutives serving on the committee should be independent»</i></p>
Rapport Vienot II 1999	<p>Les administrateurs indépendants doivent représenter au moins <u>un tiers</u> des membres du Comité des comptes.</p>
Rapport Bouton 2002	<p><i>« Le groupe de travail recommande que la part des administrateurs indépendants dans le Comité des comptes soit portée aux <u>deux-tiers</u> et que le Comité ne comprenne aucun mandataire social.</i></p> <p><i>En outre, lorsque la reconduction du président du Comité des comptes est proposée par le Comité des nominations, celle-ci doit faire l’objet d’un examen particulier de la part du Conseil. »</i></p>
SOX 2002	<p><i>a- In general, each member of the audit committee of the issuer should be a member of the board of directors of the issuers and shall otherwise be independent.</i></p> <p><i>b- Criteria: In order to be considered to be independent for purposes of this paragraph, a member of an audit committee of an issuer may not, other than in his capacity as a member of the audit committee the board of director or any other board committee.</i></p> <p><i>Titre III, paragraphe 3</i></p>

Section 2 : Pour un comité d'audit vraiment opérationnel

Le rôle du comité d'audit dans le processus de *reporting* financier reçoit ces dernières années une attention de plus en plus supplétive des institutions de réglementation. La multiplication des scandales financiers, comme WorldCom au États-Unis, Maxwell au Royaume Uni, Parmalat en Italie etc., a incité ces institutions à promouvoir le rôle et le pouvoir de ce mécanisme de contrôle. En effet, un comité d'audit a la responsabilité de représenter le conseil d'administration au niveau de tout ce qui se rattache au processus de *reporting* financier (préparation et publication des états financiers, rapports intermédiaires, préliminaires, prévisions et rapports volontaires par les dirigeants)

Le rôle et la présence d'un comité d'audit a fut l'objet de plusieurs recherches empiriques mais également a suscité l'intérêt de divers organes et institutions en domaine de gouvernement d'entreprise. L'urgence de la situation, suite aux séries de scandales de fraudes et de manipulations comptables, a permis l'apparition des réglementations qui définissent le rôle du comité d'audit et ses périmètres d'intervention. A partir de l'année 1978, la NYSE¹⁴ a instauré l'obligation des sociétés américaines cotées d'avoir un comité d'audit composé exclusivement d'administrateurs indépendants. À défaut, c'est le conseil d'administration dans son intégrité qui doit se charger d'accomplir les responsabilités et les devoirs rattachés au comité d'audit (Voir tableau 6). Le comité d'audit est présumé jouer un rôle critique dans l'assurance de l'intégrité des états financiers publiés. Pour remplir cette responsabilité, plusieurs recommandations ont été formulées concernant la composition, l'indépendance et l'expertise des membres du comité d'audit.

Au Royaume Uni, le comité Cadbury a recommandé dès 1992, la nécessité d'avoir un comité d'audit pour toutes les sociétés cotées. Il ajoute que ce comité doit se composer d'au moins de trois membres avec une présence majoritaire d'administrateurs indépendants. En outre, le comité d'audit doit se réunir au moins une fois par an avec l'auditeur externe de la firme, pour discuter des problèmes pouvant se présenter concernant l'établissement et la communication des états financiers, sans la présence des administrateurs internes du conseil. Le NYSE (1999) s'aligne en partie aux recommandations déjà présentées par Cadbury (1992). En effet, il a

¹⁴ Une disposition généralisée aux Etats-Unis par le rapport Treadway en 1987. Les missions assignées au comité d'audit se résument en trois. Il s'agit de superviser effectivement le processus de *reporting* financier et le contrôle interne de la compagnie. Le comité devrait à un deuxième niveau préservé en collaboration avec la direction l'indépendance de l'auditeur externe (budgets consacrés aux missions de conseil réalisés par l'auditeur externe, examen des programmes etc.). Il s'assura également en collaboration avec la direction que les auditeurs internes s'impliquent de manière adéquate dans l'audit du système du *reporting* financier.

exigé des sociétés cotées d'avoir un comité d'audit avec au moins trois membres externes. La SOX (2002) ajoute la nécessité d'avoir dans le comité une intégralité de membres indépendants avec la présence d'une personne au moins ayant la compétence financière. En 2003, le FRC¹⁵ recommande des administrateurs de faciliter aux membres du comité d'exercer convenablement leurs fonctions. En France, la transposition de la huitième directive à partir de juillet 2008, oblige les sociétés cotées sur un marché réglementé d'avoir un comité d'audit. Allant de la présence exigée d'un seul administrateur indépendant au sein du comité audit (Rapport Viénot, 1995), on s'oriente vers la recommandation d'une présence majoritaire d'administrateurs indépendants (Bouton, 2002), ou encore l'exigence d'un comité d'audit totalement indépendant. Par ailleurs, le rapport Bouton (2002) précise que les membres doivent avoir une compétence financière ou comptable sans pour autant définir les attributs de cette compétence.

Prat dit Hauret et Komarev (2005b) présente dans leur étude une comparaison entre les trois codes de gouvernement d'entreprise (Viénot I et II et Bouton) concernant les attributions et activités du comité d'audit. Il ressort de cette comparaison que le rapport Bouton semble le plus complet. Ce rapport insiste sur le rôle du comité non seulement dans la vérification des choix comptables, le contrôle interne et la supervision du commissaire aux comptes, mais encore sur son apport dans l'organisation (rendre compte de son activité dans le rapport annuel, recourir à des experts externes en cas de besoin ou établir un règlement interne).

Il faut préciser, que sur le plan normatif, il a fallu attendre la transposition de la directive européenne en décembre 2008, suite à la crise financière des marchés financiers pour obliger les sociétés cotées sur un marché réglementé en France de disposer d'un comité d'audit¹⁶. En effet, l'article L 823-19 du CC¹⁷ a rendu obligatoire la constitution d'un comité d'audit pour ces sociétés. Il précise également la composition et les diligences de ce comité.

« un comité spécialisé agissant sous la responsabilité, selon le cas, de l'organe chargé de l'administration ou de l'organe de surveillance assure le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières. »

¹⁵ FRC : *Financial Reporting Council*: Régulateur indépendant responsable de promouvoir la confiance dans les publications faites par les sociétés au Royaume Uni.

¹⁶ Au niveau du droit normatif, le seul texte concernant les comités au sein du conseil d'administration était le décret n° 67-236 du 23 mars 1967. Ce décret définit les comités comme des sous représentations du conseil d'administration qui ne disposent pas de pleins pouvoirs et qui n'ont pas non plus leurs propres devoirs et responsabilités, à la différence du comité d'audit dans le contexte américain (Prat di Hauret et Komarev 2005b). Lors du vote de la LSF, un texte d'amendement a été proposé et non retenu par le sénateur Marini. Le texte stipule instauration d'une définition du comité d'audit et ses missions avec l'optionnalité de la constitution d'un comité d'audit.

¹⁷ Modifié par la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010. Article 31.

La composition de ce comité est fixée, selon le cas, par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance. Le comité ne peut comprendre que des membres de l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance en fonctions dans la société, à l'exclusion de ceux exerçant des fonctions de direction. Un membre au moins du comité doit présenter des compétences particulières en matière financière ou comptable et être indépendant au regard de critères précisés et rendus publics par l'organe chargé de l'administration ou de la surveillance.

Sans préjudice des compétences des organes chargés de l'administration, de la direction et de la surveillance, ce comité est notamment chargé d'assurer le suivi :

- a) Du processus d'élaboration de l'information financière ;*
- b) De l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;*
- c) Du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, des comptes consolidés par les commissaires aux comptes ;*
- d) De l'indépendance des commissaires aux comptes.*

Il émet une recommandation sur les commissaires aux comptes proposés à la désignation par l'assemblée générale ou l'organe exerçant une fonction analogue.

Il rend compte régulièrement à l'organe collégial chargé de l'administration ou à l'organe de surveillance de l'exercice de ses missions et l'informe sans délai de toute difficulté rencontrée. »

Tremblay et Gendron (2011) étudient l'impact des réglementations, suite aux périodes de crises et scandales financiers, sur la délimitation du rôle et fonctions attribuées au comité d'audit. Les chercheurs procèdent par interviewer des membres du comité d'audit des sociétés anonymes canadiennes. Ils trouvent que les prescriptions obligatoires concernant la composition et le fonctionnement du comité d'audit sont superficiellement implémentées et semblent ne pas avoir un effet sur la manière de faire et de penser des membres du comité d'audit. Toutefois, en matière d'association entre les honoraires d'audit externe et sa qualité, les opinions des membres du comité d'audit semblent évoluer positivement.

Piot et Kermiche (2009) partent du fait que l'audit financier n'est plus analysé dans le cadre d'une mission externe pour insister sur l'importance d'une approche systémique, où le comité d'audit aura pour rôle de coordonner les diligences d'auditeurs internes et externes pour une meilleure optimisation des ressources et une intégrité du processus de contrôle interne.

Saada (1998) investit les causes d'instauration des comités d'audit en France. Il trouve que les sociétés de taille importante et avec une structure de propriété de type managérial, avec un auditeur externe international ont plus de chance d'avoir un comité d'audit. Saada explique cette tendance par le poids de la Bourse dans le financement de l'économie et l'internationalisation croissante du financement des grandes entreprises.

Thiery-Dubuisson (2000)¹⁸ analyse les facteurs de mise en place des comités d'audit en France. Il s'attarde sur les missions du comité d'audit par rapport aux autres mécanismes de contrôle et ses spécificités. La recherche valide en partie les hypothèses de la théorie de l'agence et des signaux. En effet, la détention du capital par les administrateurs, ou par des actionnaires institutionnelles anglo-saxons et la nature du cabinet d'audit semblent prédire de façon significative la mise en place d'un comité d'audit. Ce qui converge avec les résultats de Saada (1998). Par ailleurs, le chercheur explique les interactions entre acteurs économiques et la légitimité d'apparition des comités d'audit en se référant à la théorie d'*embeddedness* et d'isomorphisme qui met l'accent sur la notion de réseau social. En effet, l'activisme des réseaux des administrateurs, incite les administrateurs qui sont au centre du réseau de promouvoir les pratiques de gouvernement d'entreprise et de créer des comités d'audit dans les autres sociétés dont lesquelles ils détiennent des mandats d'administrateurs. Selon, Thiery-Dubuisson (2000), les vrais facteurs ne se rapportent donc pas à des raisons économiques mais à un phénomène institutionnel. Dans le même sens, Gomez (2002)¹⁹ précise que les institutions et les règles sociales jouent beaucoup dans la délimitation des pouvoirs des dirigeants. Ce qui légitime la présence des comités d'audit et délimite ses fonctions. En effet, Lula Vallet (2004)²⁰ a mené une étude comparative sur la constitution des comités d'audit en Allemagne et en France. L'objectif de la recherche est d'analyser les facteurs économiques de création des comités d'audit et l'influence du cadre institutionnel dans l'adoption des

¹⁸ Les sociétés du SBF 120, pour la période d'étude 1995-1998.

¹⁹ Les théories néo-institutionnelles (à partir des années 70) analysent l'action répétitive des organisations. Elles prétendent que les organisations tendent à devenir de plus en plus homogènes sans pour autant chercher à être performantes, au niveau économique. Gomez note que le pouvoir du dirigeant se définit par les limites que lui imposent les institutions et les règles.

²⁰ Une étude menée sur les sociétés cotées ou pas cotées, présentant un chiffre d'affaire, un total bilan ou une capitalisation boursière supérieure à un million d'euros. La période d'étude retenue est entre 1998 et 2002.

nouvelles pratiques en gouvernement d'entreprise. Elle conclut que le comité d'audit en France est plus impliqué dans la gestion des risques et la définition du programme de contrôle interne. En Allemagne, le comité d'audit est plus orienté vers l'analyse préalable des écarts.

Piot et Kermiche (2009) identifient, dans leur revue de la littérature, trois axes moteurs qui expliquent l'utilité d'une présence d'un comité d'audit. Il s'agit premièrement de son apport dans l'analyse critique et la supervision des travaux du contrôle interne. Il a été également apprécié au niveau du suivi du processus de sélection des commissaires aux comptes, la veille sur leur indépendance et l'exercice de leur mission. Par ailleurs, on attend du comité d'audit qu'il soit le garant d'une information financière de qualité, concernant précisément le choix des méthodes et référentiels comptables et l'analyse des opérations qui peuvent entraîner un conflit d'intérêts. Les deux auteurs avancent que si les comités d'audit n'ont pas pu empêcher certains scandales financiers, les recherches empiriques²¹ leur confèrent une certaine efficacité et légitimité dans le gouvernement d'entreprise. Piot et Kermiche (2009) ajoutent que des recherches sur l'efficacité du comité d'audit qui intègre la dimension macro dans l'approche, à savoir les effets des systèmes juridico-financière permettraient d'apporter un approfondissement dans le traitement de la problématique.

Prat dit Hauret et Komarev (2005b) s'attardent sur la question de légitimité et des exigences réglementaires au sein de la gouvernance des sociétés cotées américaines et françaises, de la présence des comités d'audit. Le choix du cadre américain a été expliqué par le fait que le marché américain est le premier marché des capitaux du monde. Les deux auteurs font référence au concept développé par Proffitt (2003), selon lequel le comité d'audit serait un outil de confiance institutionnelle et dont la création et la restauration constituent un des aspects fondamentaux du système de gouvernance des entreprises américaines. En effet, Prat dit Hauret et Komarev (2005b) précisent que la théorie d'agence, a été empruntée par la plupart des recherches pour expliquer les problèmes d'agence qui peuvent exister entre un dirigeant (un agent) et un mandataire (les actionnaires) ; ce qui légitime l'instauration d'un organisme de contrôle comme le comité d'audit pour contourner l'opportunisme qui peut exister à plusieurs niveaux non simplement entre dirigeants et actionnaires mais aussi entre les

²¹ Les auteurs précisent qu'il est difficile d'agrèger les résultats scientifiques de nombreuses recherches. Ils font référence aux raisons avancées par He et *al.* (2009). Il s'agit du biais de publication. En effet, ce sont les études qui rapportent des relations statistiquement significatives qui ont plus de chance d'être publiées. Par ailleurs, l'incohérence des mesures de la qualité de l'information financière entre elles et la spécification hétérogène des modèles expliquent les difficultés de généraliser les portées de ces recherches. La définition des variables exogènes du modèle dépend de la disponibilité des données et du biais de focalisation des chercheurs sur certaines variables compte tenu des variables statistiques.

cadres opérationnels et les dirigeants. En effet, une asymétrie d'information perçue à un niveau hiérarchique d'une organisation, peut inciter à l'opportunisme (Gomez, 1996). Toutefois, les chercheurs soulignent les limites de ce cadre théorique de référence en présentant l'approche d'un gouvernement d'entreprise en mutation qui a modifié profondément la façon de gérer et de contrôler (Gomez, 2003). La globalisation de la finance a instruit une convergence des pratiques de gouvernement d'entreprise. Des instances de contrôle de la transparence et l'absence d'un abus de pouvoir seraient donc très utiles face à ce management de plus en plus universel.

Mais au-delà, d'avoir ou pas un comité d'audit au sein du conseil d'administration, il est important de pouvoir définir un comité d'audit efficient. Selon DeZoort et *al.* (2002), la diligence du comité d'audit est le processus élémentaire pour aboutir et garantir un comité réellement efficace. La composition, les moyens mis à sa disposition sont par ailleurs les vecteurs de cette performance.

Pour que le comité d'audit puisse être identifié comme un garant d'une information financière crédible, plusieurs volets devraient être analysés. Premièrement, il s'agit de son apport dans la sélection du commissaire aux comptes, la fixation de sa rémunération et la vérification du planning de travail. Par ailleurs le comité d'audit devrait être capable de gérer les tensions qui peuvent naître entre l'auditeur externe et l'équipe dirigeante. En outre, il doit veiller sur la qualité du processus de *reporting* financier.

Selon les normes IFRS, une information financière de qualité est une information qui doit être :

- compréhensible par l'utilisateur de l'information,
- fiable c'est-à-dire avec un risque d'erreur négligeable,
- pertinente pour la prise de décision
- et comparable dans le temps et l'espace.

Piot et Kermiche (2009) avancent que l'opérationnalisation du concept d'information financière de qualité par les recherches empiriques se caractérise par une diversification des approches. Ils précisent que deux critères devancent les autres: la fiabilité et la pertinence. Concernant, la fiabilité de l'information, deux volets ont été retenus par les recherches. Le premier retrace l'étude de critères observables comme la révélation des fraudes ou d'erreurs

comptables. Quant au second, il retrace des critères non observables comme les manipulations estimées du résultat ou la mesure du degré de conservatisme du résultat. Toutefois, les modèles d'estimation des régularisations comptables anormales (*abnormal accruals*) sont pour la plupart dérivés des travaux de Jones (1991). La recherche de Jones et *al.* (2008) montre que le modèle de Jones (1991) n'a pas de réel pouvoir explicatif dans les cas de fraudes ou de corrections comptables. Les résultats de ces recherches sont donc à considérer avec précaution. Concernant la pertinence de l'information, elle a été appréciée dans les travaux soit à travers l'étude du contenu de l'information comptable publiée sur le marché financier (la théorie positive de la comptabilité) ou la perception et l'évaluation de l'information par les analystes financiers.

Nous abordons deux points importants: la présence d'indépendants au sein du comité et la contribution du comité d'audit dans l'audit interne de la société.

2.1. La présence d'administrateurs indépendants au sein du comité

La loi SOX définit l'efficacité du comité d'audit à travers deux critères, à savoir l'indépendance et la compétence financière de ses membres. La SEC précise que le comité d'audit doit être capable de poursuivre le processus de *reporting* financier et comptable. Toutefois, peut-on limiter la définition d'un comité d'audit opérationnel à un comité indépendant et compétent?

Plusieurs critères sont pris en compte dans les recherches antérieures pour tester l'efficacité du comité d'audit comme l'indépendance ou la compétence financière de ces membres ou encore la taille du comité.

Les recherches concernant le pourcentage d'administrateurs indépendants à intégrer dans le comité d'audit ne sont pas concluantes. Toutefois, certaines d'entre elles collaborent les apports d'un comité pleinement indépendant dans la prévention des fraudes ou la correction des états financiers (Abbott et *al.* 2004 ; Bédard et *al.* 2006). D'autres recherches stipulent que l'efficacité du comité d'audit est sujette à l'organisation du système de gouvernement interne de l'entreprise. Carcello et *al.* (2011) trouvent qu'un comité d'audit exclusivement indépendant ne permet pas de prévenir les irrégularités comptables, sauf si le Directeur Général n'est pas impliqué dans la sélection des membres du conseil d'administration. Ce qui présume que les dirigeants peuvent remettre en cause le contrôle effectif exercé par les administrateurs indépendants s'ils interviennent à la sélection et siègent dans les comités de

nomination. Plusieurs recherches empiriques (Beasley et al. 2000 ; Abbott et Parker, 2001) prouvent que l'indépendance des membres du comité d'audit a pour effet de favoriser un meilleur contrôle du processus de *reporting* financier et réduit les opportunités de fraudes des managers. Piot et Kermiche (2009) précisent, à travers leur revue de la littérature des recherches portant sur l'efficacité du comité d'audit, que les administrateurs indépendants sont plus enclins à œuvrer pour la fiabilité des états financiers, quand ils œuvrent dans un milieu où les poursuites légales par les investisseurs est le plus élevé.

Quant à la compétence financière du comité d'audit, le Blue Ribbon Committee (BRC) 1999 définit la compétence à travers certains critères. On note principalement : l'expérience dans le domaine de la comptabilité et de la finance, avoir obtenu le CPA (*Certified Public Accountant*) ou une expérience comparable comme avoir exercé comme PDG ou autres positions de cadres supérieures avec des responsabilités de contrôle financier. L'expertise financière est mise en relief comme un facteur clé attestant de l'efficacité du comité d'audit. Les recherches sont plutôt concluantes (Abbott et al. 2004 ; Agrawal et Chadha, 2005 ; Carcello et al. 2011). La présence d'un membre qui a la qualification financière dans le comité d'audit réduit la probabilité d'une correction du résultat. Abbott et al. (2004) trouvent que la compétence financière des membres du comité d'audit est significativement associée à l'ajustement des états financiers. Carcello et Neal (2003) repèrent une corrélation négative entre la compétence financière du comité d'audit et les révocations des auditeurs externes, suite à la réception d'un rapport d'audit avec réserves. Gendron et al. (2004) avancent que la compétence des membres du comité d'audit réside dans leurs capacités individuelles à poser les bonnes questions « *challenging questions* », au-delà des procédures routinières.

La SEC (2000) insiste sur le rôle du comité d'audit comme contrôleur et évaluateur des honoraires des auditeurs externes, en contre partie, des services rendus non liés à l'audit. Cet indicateur fût désormais un gage de l'indépendance des administrateurs et de l'efficacité de contrôle du comité d'audit de la qualité de l'information financière produite et publiée. Cette conjecture a été supportée par certaines recherches contemporaines. Carcello et Neal (2003²²) attestent que les sociétés ayant des comités d'audit indépendants sont les moins concernées

²² Un taux de rotation qui atteint les 56 % pour les comités d'audit qui révoquent l'auditeur externe suite à la réception d'un rapport d'audit défavorable en comparaison aux comités qui maintiennent leur auditeur (seulement un taux de 27 %). Dans Carcello, J.V. et Neal, T.L. 2003. "Audit Committee Characteristics and Auditor Dismissals Following New Going-Concern Reports", *The Accounting Review*, Vol 78, N° 1, 95-117.

par un renvoi de l'auditeur externe après la réception d'une certification des comptes avec réserves ou encore la démission de ce dernier. Ils constatent que la rotation au sein du comité est très importante au sein des sociétés qui révoquent les auditeurs suite à la réception d'un rapport d'audit défavorable. Ils expliquent ce phénomène par la formulation de deux hypothèses. Premièrement, les sociétés qui révoquent leurs auditeurs externes, peuvent aussi révoquer les membres indépendants du comité votant contre la révocation de l'auditeur, à l'encontre des aspirations des membres affiliés du comité. Deuxièmement, les membres indépendants du comité n'ayant pas réussi à contraindre la révocation de l'auditeur, peuvent finir par démissionner. Ce qui fait qu'on aura un taux de rotation très élevé dans ces comités d'audit, avec une forte présence de membres affiliés.

Abbott et *al.* (2003) prouvent l'évidence qu'un ratio *nonaudit*²³ élevé, présume l'existence d'un facteur de risque potentiel en compromettant l'indépendance de l'auditeur externe. Lee reconferme en 2008 les résultats présumés par les recherches antérieures. Il trouve une association négative entre l'augmentation du ratio *nonaudit* et l'efficacité du comité d'audit et du conseil d'administration.

Klein (2002) examine les déterminants économiques de l'indépendance du comité d'audit. Il montre que l'indépendance des membres du comité d'audit est associée négativement avec la manipulation des résultats par les dirigeants. Cette indépendance augmente avec la taille du comité et les opportunités de croissance de la société. Prat dit Hauret et Komarev (2005 a) se sont intéressés aux déterminants du choix des membres indépendants du comité d'audit au sein des sociétés françaises (SBF120). Ils concluent que la présence d'un actionnaire dominant, la taille du conseil et le fait que la société soit auditée par deux commissaires aux comptes appartenant aux réseaux des Big 4, constituent des éléments contraignants à la présence d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit. Concernant la présence d'un actionnaire institutionnel, les résultats contredisent celles de Dubuisson (2003). Par ailleurs, Prat dit Hauret et Komarev (2005 a) expliquent que la nomination de commissaires aux comptes appartenant à des cabinets renommés, constitue un signal fort (théorie de l'agence et des signaux). En effet, les administrateurs peuvent privilégier une économie des coûts d'agence et ne pas opter pour l'envoi d'un deuxième signal fort concernant l'indépendance des membres des comités d'audit. Concernant la taille du conseil, les résultats valident des anciens travaux (Yermack, 1996) prétendant que la qualité du travail du conseil

²³ Honoraires des activités non liés à l'audit/total honoraires

d'administration baisse avec la taille du conseil. Prat Dit Hauret et Komarev (2005 a) expliquent en outre, qu'un conseil de grande taille tâcherait de présenter les différentes parties prenantes de la gouvernance, ce qui se traduit par une faible présence des administrateurs indépendants.

Carcello et Neal (2003), abordent dans leur étude le critère de l'indépendance des membres du comité d'audit dans l'étude de la relation entre la révocation de l'auditeur externe et la réception d'un rapport d'audit défavorable. Ils classifient les membres du comité d'audit entre membres indépendants et autres affiliés. Les membres affiliés sont ceux ayant des liens personnels ou économiques avec la société ou sa direction. Ce qui inclut les cadres ou employés actuels ou précédents de la société ou d'une entité qui lui est affiliée, les parents de la direction, les conseillers professionnels de la société (consultants, banquiers, conseillers légaux), les cadres des fournisseurs ou clients importants de la société. Cette définition a été déjà adoptée par d'autres recherches antérieures (Beasley, 1996 ; Carcello et Neal, 2000). En effet, les membres affiliés du comité d'audit ont plus de motivation pour s'aligner avec les dirigeants en cas de disputes avec l'auditeur externe (Baysinger et Butler, 1985). Ils ont tendance à avoir plus d'actions dans la société que les membres indépendants, ce qui peut compromettre leur intégrité.

Srinivasan (2005) avance que le marché de travail des administrateurs est certes un mécanisme de contrôle pour les membres des comités d'audit. Il leur incite à accomplir leurs responsabilités de supervision du processus de production et divulgation de l'information financière et comptable. Il l'explique entre autres à travers le lien entre le départ (forcé ou spontané) des membres du comité d'audit des entreprises qui ont subies des ajustements comptables de leurs états publiés. Srinivasan (2005) s'interroge tout de même sur l'efficacité de ce mécanisme de contrôle surtout à la faiblesse de la réglementation qui charge la responsabilité des membres du comité d'audit.

Par ailleurs, les membres du comité d'audit, autant plus que les administrateurs non indépendants (*insider or grey members*), doivent être vigilants pour ne pas entacher leurs réputations²⁴. Dans une même perspective, Carcello et Neal (2000) trouvent que les cabinets d'audit hésitent à formuler un rapport avec réserves à des clients dont leurs comités d'audit manquent d'indépendance. Ils présument que les dirigeants de ces sociétés suggèrent de façon

²⁴ Gilson 1990, Kaplan et Reishus 1990, concluent dans leurs recherches que les dirigeants des sociétés qui ont subies une mauvaise performance ou des difficultés financières, avaient du mal à servir dans d'autres sociétés.

explicite ou implicite la révocation de l'auditeur externe, en cas de réception d'un rapport d'audit non favorable. Ce qui a été déjà prédit par d'autres recherches antérieures (Chow et Rice, 1982 ; Mutchler, 1984 ; Geiger et *al.* 1998). Selon ces recherches, on s'attend le plus souvent à un changement de l'auditeur externe dans les sociétés qui viennent de recevoir un rapport d'audit non favorables. Les managers révoquent l'auditeur externe dans l'attention de nommer un autre plus flexible, ou pour palier à des relations conflictuelles irréparables avec l'ancien. Mangena et Taurigana (2008) repèrent à travers une étude portant sur les sociétés cotées au Royaume Uni, une association positive entre l'efficacité du comité d'audit et la décision d'engager un auditeur externe pour vérifier les rapports volontaires et intérimaires publiés. Cette étude s'inscrit parmi celles qui s'investissent sur la manière dont laquelle un comité d'audit accomplit son rôle de garant de la qualité de l'information financière produite et divulguée.

2.2. Le comité d'audit et le *reporting financier*

La relation entre le comité d'audit et le contrôle interne est véhiculée à travers deux paramètres : superviser la fiabilité du système de contrôle interne et catalyser la dépendance hiérarchique des auditeurs internes vis-à-vis de l'équipe dirigeante.

Les premières recherches empiriques traitant cette problématique, étaient plutôt de type descriptif (Piot et Kermiche, 2009). Suite aux recommandations de la SOX (section 302 et section 404) en matière d'exigence de divulgation de faiblesses du contrôle interne et de l'évaluation qui en est faite par le management, des interactions entre l'auditeur interne et le comité d'audit, ont pu être testées empiriquement. On associe également la fiabilité du système de contrôle interne à l'indépendance, à la compétence financière et à la taille du comité d'audit. Krishnan (2005) a étudié la relation entre la qualité du comité d'audit et la qualité du contrôle interne au sein de la société. Il apprécie la qualité du comité d'audit à travers trois variables : la taille du comité, l'indépendance de ces membres et l'expertise en matière financière. Les problèmes de contrôle interne sont étudiés à deux niveaux : les moyens matériels et le processus de *reporting*. Il conclut à une association négative entre la présence de problèmes en contrôle interne et l'indépendance des membres du comité d'audit ou encore la compétence financière du comité.

Goh (2009) s'est intéressé au rôle joué par le comité d'audit, à partir de l'appréciation des procédures d'évaluation du contrôle interne et la capacité de la société à remédier dans des

brefs délais aux défaillances. En effet, après les scandales d'Enron et Worldcom, la SOX (section 4) exige que les dirigeants attestent, au-delà du *reporting* financier, de la qualité du contrôle interne et que cette déclaration figure dans le rapport divulgué par les sociétés cotées. Goh (2009) trouve que les sociétés qui disposent d'un comité de grande taille et d'une forte présence de membres ayant une compétence financière, sont plus aptes pour superviser le *management* dans la correction des faiblesses en contrôle interne. Les auditeurs internes restent reliés hiérarchiquement à l'équipe dirigeante. Ce qui fait que la vérification de l'indépendance reste une tâche très difficile à accomplir par le comité d'audit (Gendron et Bédard, 2006). Les deux chercheurs expliquent l'efficacité du comité d'audit plutôt par l'importance des processus informels ; à savoir les discussions hors les réunions permettant de catalyser les tensions et facilite la résolution anticipée des conflits. En parallèle, Godwin (2003) précise que le nombre de réunions augmente si le comité d'audit est indépendant et compétent. Il évoque la nature de la relation entre le comité d'audit et le chef des auditeurs internes en Australie.

Toutefois, certaines recherches qualitatives temporent le rôle des administrateurs indépendants dans l'appréciation du contrôle interne. Ces administrateurs indépendants ne connaissent pas les processus de contrôle interne. Les auditeurs internes leur reprochent leur manque de sensibilité envers les problèmes internes et la situation des employés (Zain et Subramaniam, 2007).

Par ailleurs, le rôle principal d'un comité d'audit est d'analyser et de contrôler l'indépendance des auditeurs externes aux dirigeants de la société. En effet, les actionnaires n'ont pas la compétence nécessaire pour statuer sur des opérations de fusions ou d'émission et délèguent ce droit aux membres du conseil d'administration (Fama et Jensen, 1983). Des administrateurs internes qui choisissent leurs propres auditeurs externes, peuvent exercer une pression sur ces derniers (Willimason, 1981; Knapp, 1987) ; La présence, des membres indépendants au sein du conseil qui représentent les actionnaires, serait donc nécessaire. Certaines recherches trouvent que le comité d'audit permet de réduire l'intensité des confrontations entre les auditeurs externes et le *Management* par l'augmentation du niveau des discussions et la réduction du besoin de négociation (Truley et Zaman, 2004 ; Cohen et al. 2002 ; Beattie et al. 2000). Stewart et Munro (2007) se sont plutôt intéressés à la perception des auditeurs externes à la constitution d'un comité d'audit, des fréquences des réunions et de la variation de la participation des auditeurs à ces réunions. Ils trouvent que les auditeurs

croient que la présence d'un comité d'audit réduit significativement les risques d'audit et que cette réduction est influencée par les facteurs déjà avancés. Par ailleurs d'autres recherches se sont intéressées à l'impact du comité d'audit sur la fixation des honoraires des auditeurs externes et des heures d'audit. Les membres du comité d'audit sont incités à vérifier que les honoraires et les heures prévues permettent de garantir un audit de qualité. Archambeault et Dezoort (2001) trouvent que les changements d'auditeurs qualifiés de « suspects » sont moins probables lorsque le niveau d'indépendance et de compétence financière du comité d'audit augmente. Par changement « suspects », Piot et Kermiche (2009) précisent qu'il s'agit de changements multiples (au moins deux sur les trois dernières années) qui suivent un rapport d'audit modifié. Sharma et *al.* (2011) étudient le rôle du comité d'audit comme modérateur. Il permettrait d'atténuer l'influence de l'importance relative de la société, dans le portefeuille du cabinet d'audit, sur la qualité de l'audit et les manipulations des résultats faites par l'équipe dirigeante. Les chercheurs motivent leurs études par le manque de recherches précédentes. En effet, la plupart des recherches se focalisaient soit sur l'étude de la relation entre les caractéristiques du comité d'audit et les manipulations des résultats soit sur l'importance de la société et les manipulations des résultats. L'interaction qui peut exister entre le comité d'audit, l'importance du client et les manipulations des résultats n'a pas été instruite. La recherche est menée à la Nouvelle-Zélande où il n'existe pas une réglementation qui régule la composition des comités d'audit (nombres des indépendants, compétences de ses membres, diligences etc.) ni une définition de l'indépendance de l'auditeur externe ou une interdiction de fournir autres missions de contrôle au profit de la société auditée²⁵. Ce qui pour Sharma et *al.* (2011) constituent l'apport de cette recherche, vu qu'il n'y a pas un risque de biais. Le profil des comités d'audit n'est pas la réponse à des recommandations faites par les autorités des marchés financiers mais une manifestation spontanée des sociétés qui répondent à leurs caractéristiques (structure de propriété et de capital, la taille, taux de croissance) pour gérer au mieux les conflits d'agence potentiels. Les chercheurs suggèrent une reconsidération par les régulateurs de l'indépendance de l'auditeur externe et de la qualité du *reporting* financier et mettent en évidence la relation entre les sociétés qui disposent d'un comité d'audit non opérationnel et une mauvaise qualité de *reporting* financier. En effet, la présence de membres ayant une compétence financière avec un comité d'audit exclusivement composé

²⁵ Sharma et *al.* (2011) font une revue de la littérature des recherches menées aux Etats-Unis, Royaume Unis et en Australie qui traitent la relation entre les honoraires perçues par le cabinet d'audit non liées aux missions de l'audit et les manipulations des résultats par les managers. Malgré les différences des marchés et des contextes, les résultats de ces recherches restent mitigés.

d'administrateurs externes renforce le rôle modérateur du comité d'audit. Sharma et *al.* (2011) nuancent leurs propositions par l'utilité des recherches ultérieures qui investissent les coûts et les bénéfices relatifs à l'instauration de ces mécanismes de contrôle (formation des membres, indépendance etc.). Par ailleurs, ils notifient la spécificité du marché de l'audit à la Nouvelle-Zélande. Un marché peu compétitif, avec un taux de rotation des auditeurs externes assez bas.

Conclusion

La définition de l'indépendance des administrateurs était donc au cœur des réglementations nationales. Si elles sont hétérogènes dans la définition des critères de qualification, elles convergent toutes vers la même finalité: garantir un jugement indépendant des administrateurs. L'indépendance est désormais la responsabilité exclusive du conseil de l'administration, qui aura le droit d'écarter certaines recommandations éliminatoires citées par les codes s'il les juge non compromettantes à un jugement indépendant qui veille sur l'intérêt général de la société. Toutefois, se focaliser sur les différences entre les définitions présentées pourrait « dénaturer » le débat (Delga, 2005). L'indépendance reste une question de faite et elle est liée à la personnalité du sujet. En effet, le faite de reconnaître un administrateur comme indépendant par la société ne lui confère pas pour autant un régime juridique particulier. En effet, si les premières recherches empiriques se sont plutôt intéressées à la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil, on accorde désormais plus d'importance au processus d'évaluation de cette indépendance ou aux alternatives à cette indépendance. La compétence des administrateurs, la structure du fonctionnement du conseil, la présence d'actionnaire majoritaire ou encore la liquidité du marché financier sont des éléments parmi d'autres qui entrent dans l'appréciation du conseil d'administration et la présence d'indépendants au sein du conseil.

La multiplication des scandales financiers et manipulations comptables, a incité à améliorer les diligences du comité d'audit. Définir les compétences nécessaires de ces administrateurs élus pour ce comité, la proportion d'administrateurs indépendants requise, le calendrier annuel sont les préoccupations majeures des instances de réglementations et recherches empiriques. Le rôle du comité dans l'évaluation du contrôle interne, le choix de l'auditeur externe et l'analyse de la cartographie des risques sont à la page.

CHAPITRE IV :

Aspects méthodologiques et modèles empiriques

Section 1 : Le cadre conceptuel et les hypothèses de recherche

L'objectif de cette partie est d'investir le rôle du conseil d'administration comme mécanisme de contrôle. Nous nous basons sur une approche disciplinaire du conseil d'administration qui définit les administrateurs comme les garants d'une gestion transparente et d'un comportement déviant des dirigeants. Notre fondement théorique est les postulats de la théorie de l'agence et de l'enracinement. Ces théories comme présentées dans notre première partie transcrivent les jeux de pouvoir et d'argent entre les différents acteurs de l'organisation et place le conseil d'administration comme un mécanisme privilégié de contrôle interne.

Cette recherche trouve son mérite dans *la pénurie des recherches qui avancent une vision claire sur la structure du conseil d'administration* et la valeur de la firme et les multiples controverses comportées dans les recherches antérieures menées.

Par ailleurs, face à la multiplication des réglementations mises en vigueur, en domaine de gouvernement d'entreprise et précisément en ce qui concerne la présence d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration ou le fonctionnement des comité d'audit, serait-t-il opportun d'aligner ces recommandations et les rendre obligatoires ou laisser place à la spécificité ?

L'objectif de la recherche serait donc d'étudier la relation entre l'indépendance des administrateurs, le fonctionnement du comité d'audit et les performances des sociétés cotées.

Nous proposons d'avancer les questions suivantes de recherche:

- (i) L'indépendance des administrateurs affecte-t-elle la valeur de la firme ?*
- (ii) Quelle est la relation entre l'indépendance des administrateurs et le fonctionnement du conseil et son comité d'audit ?*

1.1. Le cadre conceptuel

Depuis les travaux de Berle et Means (1932) et la mise en évidence des problèmes provoqués par la séparation des fonctions de propriété et de décision, le gouvernement d'entreprise constitue un domaine en perpétuelle interaction, finalisant un système optimal pour les différentes parties prenantes de la société. Cette problématique a été adoptée par Jensen et Meckling (1976) en application de la théorie d'agence à la société moderne. La théorie d'agence évoque les conflits d'intérêts potentiels qui peuvent exister entre les propriétaires et les contrôleurs, quand l'actionnariat et le contrôle ne coïncident pas pleinement. Toutefois, la séparation entre l'actionnariat et le contrôle peut présenter certains avantages, telle que l'ouverture du capital et l'augmentation des potentiels de la firme. En outre, bien que l'approche juridico financière constitue l'initial abord à cette problématique, elle est rarement vérifiée dans le contexte européen avec la présence d'une structure de propriété plutôt concentrée. Cette démarche se limite à traiter le majeur problème de la protection des petits porteurs face à l'opportunisme des dirigeants.

Dans cette approche, le gouvernement d'entreprise est généralement défini comme l'ensemble des mécanismes institutionnels, ou établis par le marché de contrôle, qui contraignent les preneurs de décision au sein d'une firme à prendre des décisions maximisant la valeur de cette dernière. Une place importante a été donnée par les recherches empiriques à la structure du conseil d'administration et la présence d'administrateurs indépendants. Ce qui a été soutenu par une mise à jour évolutive de la réglementation et des codes de la gouvernance.

Le rôle primaire du conseil d'administration serait donc de nommer, contrôler, rémunérer et licencier les dirigeants de la firme. Il peut être assimilé à une première ligne de défense contre tout comportement des dirigeants contraignant les intérêts des actionnaires. Toutefois, si théoriquement le conseil semble jouer un rôle effectif dans la maximisation de la valeur de la firme, empiriquement, son apport est moins d'être évident. La composition du conseil est l'œuvre de plusieurs recherches empiriques. On s'intéresse dans la plupart des recherches à tester l'indépendance des administrateurs et la taille du conseil et plus récemment la diversité et la compétence du conseil (Agrawal et Knoeber, 1996 ; Klein, 2002 ; Walls et *al.* 2012). Nous nous formulons nos hypothèses, comme déjà avancé, autour de l'indépendance des administrateurs du conseil et les diligences de son comité d'audit.

1.2. Les hypothèses

La plupart des recommandations faites en domaine de gouvernement d'entreprise soutiennent la présence d'administrateurs externes²⁶ au sein du conseil d'administration et insistent plutôt sur le rôle de ses derniers en tant que contrôleurs de l'équipe dirigeante et garants de la qualité de l'information financière publiée (Théorie de l'agence). Selon Fama et Jensen (1983), ces administrateurs sont plus indépendants et plus autonomes pour le contrôle de la direction. Toutefois, les deux auteurs précisent que la présence d'administrateurs internes, surtout les « tops managers » ou Directeurs Généraux, pourrait être utile pour assurer une utilisation optimale de l'information interne. Ces administrateurs seraient plus attentifs au suivi de la réalisation des stratégies de la firme. Donaldson (1990) remet en cause les postulats de la théorie de l'agence, concernant précisément la présence de conflits d'intérêts potentiels entre le principal et l'agent. Il développe la théorie de l'intendance «*Stewardship Theory*». Selon cette théorie les dirigeants ne sont pas opportunistes ; mais de bons dirigeants «*good stewards*» travaillant pour l'intérêt des actionnaires. La réussite de l'équipe dirigeante serait due à la participation de tous les acteurs au sein de l'entreprise dans la réalisation des objectifs. Partant, de cette valeur de coopération qui réunit les individus au sein de l'organisation, cette théorie insiste sur la suprématie de la présence des administrateurs internes au sein des conseils d'administration par rapport aux administrateurs indépendants. Donaldson (1990) insiste sur l'apport des deux catégories d'administrateurs au conseil d'administration et l'importance d'avoir un équilibre entre les deux sans s'emporter par le discours de l'apport des administrateurs indépendants au sein du conseil.

Raheja (2005), propose un modèle d'interactions entre les administrateurs internes et externes pour l'évaluation d'un projet proposé au conseil. Il conclut qu'une proportion importante d'administrateurs internes incite d'avantages ces derniers à dénoncer le PDG, s'il propose un projet de qualité inférieur. En effet, la présence d'un nombre important d'administrateurs internes diminue pour chacun les opportunités de successions au PDG et affaiblit le bénéfice privé pour chacun. La présence d'administrateurs dans ce cas de figure ramène donc à atténuer les coûts de contrôle et de vérification pour les administrateurs externes. Raheja (2005) conclut qu'une structure idéale du conseil, varie avec les caractéristiques de chaque firme (son domaine d'activité, son marché, mais aussi son cycle de vie).

²⁶ Sarbanes Oxley Act et les récentes recommandations des marchés financiers (NYSE, NASDAQ, AMEX...)

Les conclusions des recherches restent donc mitigées vis-à-vis de la présence d'administrateurs indépendants. Hermalin et Weisbach (2003) donnent peu d'évidence quant au rôle de la présence d'administrateurs indépendants dans l'amélioration de la performance de la firme. Chen et *al.* (2004), trouvent une relation négative entre la présence d'administrateurs externes au sein du conseil et la commission de fraudes. Par contre, Krivogorsky (2006) confirme les postulats de la théorie d'agence dans le contexte de l'Europe continentale, en trouvant une relation positive entre la proportion des administrateurs indépendants présents au conseil et la profitabilité de la firme. Or, l'indépendance des administrateurs au sein du conseil, pourrait être une simple convergence des pratiques en domaine de gouvernement d'entreprise et ne pas avoir des déterminants purement économiques (Goh, 2009).

Nous formulons nos hypothèses selon les postulats de la théorie de l'agence.

H_{1a} : L'indépendance des administrateurs a un impact positif sur la performance de la firme.

H_{1b} : L'indépendance des administrateurs est associée à un conseil diligent.

Le profil du PDG joue un rôle important dans la composition et le fonctionnement du conseil d'administration. Généralement, un cumul de fonctions présume l'enracinement du PDG dans le poste et augmente son pouvoir discrétionnaire (Jensen and Meckling, 1976). Par ailleurs, le nombre d'années passées dans le poste permettrait habituellement une plus grande accumulation d'actions dans le capital de la société (Agrawal et Knoeber, 1996). Il détient donc une part peu négligeable du capital et ses motivations peuvent converger avec ceux des actionnaires (Dechow et Sloan, 1991). Par ailleurs, appartenir à la famille des fondateurs ou être l'un des fondateurs de la société, permet au PDG d'écarter le risque de prise de contrôle par un bloc d'actionnaires et d'aliéner les conflits d'intérêts potentiels entre agent et principal décrits par la théorie de l'agence. Partant du fait que les administrateurs indépendants sont élus pour protéger les intérêts des actionnaires et spécialement les intérêts des petits porteurs, une présence d'un PDG qui appartient à la famille des fondateurs et qui est en poste depuis plusieurs années devrait atténuer la présence des administrateurs indépendants dans le conseil et influencer le fonctionnement de ce dernier. Le profil du PDG sera apprécié à travers trois variables : le cumul, l'ancienneté le poste et son appartenance à la famille des fondateurs.

H_{2a}: Le profil du PDG a un impact sur la performance de l'entreprise.

H_{2b}: Le profil du PDG est associé à la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil

Le conseil d'administration peut disposer de plusieurs comités pour une meilleure répartition et traitement de ses tâches. Trois comités sont recommandés par les codes : le comité de nomination, le comité de rémunération et le comité d'audit. Le comité d'audit joue un rôle primordial dans le processus d'élaboration et de contrôle du processus comptable afin de garantir une information crédible et pertinente aux actionnaires de la firme. Les recherches antérieures supportent l'indépendance des membres du comité d'audit. Anderson, Mansi et Reeb (2004) aperçoivent qu'un comité d'audit totalement indépendant est associé à un coût de la dette relativement plus faible. Carcello et Neal (2000), confirment ce constat.

Nous avançons l'hypothèse suivante:

H_{3a}: L'indépendance des membres du comité d'audit a un impact positif sur la performance de la firme.

Partant du fait, que le comité d'audit est une composante du conseil d'administration, les caractéristiques et la composition du conseil d'administration devraient refléter celles du comité d'audit et vice-versa (Goh, 2009). On s'attend donc qu'un comité d'audit composé exclusivement par des indépendants serait associé à un conseil d'administration à forte présence d'administrateurs indépendants. Vu que ces membres seront choisis parmi les administrateurs du conseil. Klein (2002c) a trouvé une corrélation positive et significative entre l'indépendance du conseil d'administration et celle du comité d'audit²⁷.

H_{3b}: Un comité d'audit exclusivement indépendant est associé à un conseil composé en majorité par des administrateurs indépendants.

En plus de l'indépendance des membres du comité d'audit, des institutions américaines ont recommandé qu'ils soient compétents dans le domaine de la gestion comptable et financière (*Le Blue Ribbon Commitee*, 1999 ; NYSE (*the New York Stock Exchange*) ; la NASD (*the National Association of Securities Dealers*) ; l'AMEX (*the American Stock Exchange*) et

²⁷ Inclure les variables du conseil et celles du comité d'audit dans la même régression économétrique, pourrait fausser les résultats. En effet, on s'attend à une corrélation significative entre les deux groupes.

PCX (*the Pacific Exchange*)). Une compétence qui permettrait d'exercer effectivement le contrôle de la qualité de l'information communiquée aux actionnaires.

Or, la compétence du comité d'audit repose sur les caractéristiques du conseil d'administration et son fonctionnement. Un conseil d'administration qui présente des dysfonctionnements mettra en péril la mission du comité d'audit. Inversement, un conseil d'administration présentant des attribues de bonne gouvernance (comme la présence d'administrateurs indépendants et compétents) a tendance à promouvoir la qualité de l'information produite par le comité d'audit (Klein, 2002 ; Beasley et Salterio, 2001 ; Defond, 2005 ; Agrawal et Chadha, 2005). Des relations de substituabilité entre le conseil et le comité restent prévisibles, surtout dans les firmes avec une faible structure de gouvernement d'entreprise. L'existence de la relation et l'identification du sens de cette relation sont à découvrir. Ce qui pose une question de recherche à approfondir.

H_{3c}: La compétence des membres du comité d'audit est associée à un conseil indépendant.

Goh (2009) trouve une association positive entre la présence de membres ayant une compétence financière au sein du comité d'audit et la réactivité de la société dans la remédiation des faiblesses en contrôle interne. Or, la présence d'administrateurs ayant une compétence financière, ne prouve pas pour autant que ces membres soient capables de découvrir des irrégularités comptables éventuelles. En effet, leur présence peut laisser les autres membres moins vigilants, ce qui ramène à un comité d'audit moins effectif. Agrawal et Chadha (2005), trouvent que la probabilité de correction des états financiers est négativement reliée à la présence d'un membre indépendant ayant une qualification financière au sein du comité d'audit.

Par contre, Defond, Hann et *al.* (2005) ont trouvé une relation positive entre la nomination d'un administrateur ayant la compétence comptable et financière au comité d'audit et la réaction du marché. Cette relation caractérise plutôt les sociétés disposant déjà d'une forte structure de gouvernance, avant la nomination. Ce qui souligne l'importance pour une société d'avoir les moyens déjà établis pour un meilleur emploi de cette expertise ou compétence. Dans le contexte français, Jeanjean et Stolowy (2009) investissent les déterminants d'une compétence financière des membres du conseil d'administration. Sur un échantillon de 95 sociétés cotées sur l'indice SBF 120, ils trouvent que la compétence financière est associée positivement à un conseil indépendant avec une structure de propriété marquée par la

présence d'un actionnaire institutionnel ou/et fortement concentrée. Jeanjean et Stolowy (2009) retiennent deux mesures alternatives de l'expertise financière des administrateurs à l'absence d'une définition officielle dans le contexte français. Une mesure individuelle de la compétence à travers la formation de l'administrateur et son expérience (mandats et fonctions déjà exercés)²⁸ et une mesure globale qui présente la moyenne des compétences financières des membres composant le conseil d'administration.

Vu que le premier rôle avancé pour le comité d'audit était de garantir l'intégrité des états financiers, la fiabilité du processus de *reporting* financier et de contrôle interne, la plupart des recherches se sont focalisées sur la compétence financière comme critère pour apprécier l'expertise du comité d'audit (Krishnan, 2005 ; Defond et *al.*, 2005). Même si les organes de régulation des marchés financiers insistent sur l'importance d'intégrer des administrateurs ayant la compétence financière au sein du comité d'audit, il y'a beaucoup de controverses concernant la délimitation de cette compétence. Est-ce qu'il s'agit des administrateurs ayant une qualification ou ayant déjà exercé des fonctions dans le domaine de la comptabilité et de la finance ou s'agit-t-il d'une compétence acquise au fil d'expériences ou des missions en relation avec le domaine financier ?

Suite à la crise financière de 2008, un nouveau rôle du comité d'audit est mis en avant. Il s'agit de savoir gérer les risques liés aux secteurs d'activités de la firme. Ce qui a suscité un nouveau dialogue sur la compétence requise des membres du comité d'audit, au-delà de l'expertise financière ou et comptable. Nous avons opté pour l'appréciation de la compétence des administrateurs à travers la moyenne des cumuls des mandats en cours et fonctions en exercice. Ce qui permet d'apprécier non seulement la richesse en termes de maîtrise de secteurs d'activités différents mais aussi l'expérience offert par le faite de siéger dans d'autres conseils d'administration.

H_{3a}: La compétence des membres du comité d'audit a un impact positif sur le fonctionnement du conseil.

²⁸ Concernant la formation de l'administrateur, cinq niveaux ont été identifiés: avoir une qualification dans le domaine du management, des sciences, de l'administration, de la littérature ou avoir un diplôme d'études supérieures. Au niveau de l'expérience, huit postes en connexion avec le domaine financier ont été repérés: Directeur financier, Directeur comptable, Contrôleur de gestion, Auditeur externe, membre d'une agence financière public comme la cours des comptes ou Inspecteur des Finances, banquier, juriste des affaires ou autres fonctions financières comme conseiller en investissement ou avoir une formation académique en finance ou comptabilité. Des scores sont attribués selon l'appartenance de l'administrateur à une catégorie bien déterminée.

La structure de propriété est une variable importante dans le gouvernement d'entreprise depuis les travaux de Berle et Means (1932). La théorie d'agence s'est particulièrement intéressée à deux aspects: la concentration du capital et la nature des actionnaires. Ces deux composantes peuvent influencer fortement les rapports de pouvoir entre les actionnaires et les dirigeants. Ils conditionnent les incitations des actionnaires à investir dans le contrôle de la gestion de la firme. Une distinction entre actionnaires internes et externes a été jugée nécessaire par certains chercheurs (Demsetz et Lehn, 1985 ; Agrawal et Knoeber, 1996). Ils l'argumentent par le fait que les parts d'actions détenus par des internes (dirigeants, salariés etc.) est une part négociée au sein de la firme et non pas une part choisie indépendamment par chacun. Elle reflète donc tous les coûts et les bénéfices associés. Par contre, dans le cas d'une prise de contrôle du capital par des actionnaires externes, on ne peut pas se limiter aux coûts et bénéfices rattachés à l'acquéreur. Les gains ou les coûts que peuvent subir les autres actionnaires doivent être considérés.

La plupart des recherches antérieures qui ont étudié l'impact de la concentration de la propriété sur la performance, ou encore l'actionnariat des différentes catégories d'actionnaires sur la performance (Charreaux, 1995), ont trouvé une corrélation directe entre ces variables. Toutefois, le sens de la corrélation diffère selon notamment la nature des systèmes de gouvernance en vigueur. Des relations de complémentarité ou de substitution sont démontrées (Agrawal et Knoeber, 1996), selon la structure de gouvernement d'entreprise mise en place. Prat dit Hauret et *al.* (2005a), trouvent dans un contexte français que la participation d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit est négativement reliée à la présence d'actionnaire dominant (société mère ou autre personne morale) et à la taille du conseil d'administration.

La structure de la propriété sera appréciée par la répartition du capital à travers les différentes catégories d'actionnaires: État, institutions, étrangers, salariés, fonds de pension et la part ouvert à l'épargne public. Nous proposons de tester les hypothèses suivantes :

H_{4a}: La structure de propriété a un impact sur la performance de la firme.

H_{4b}: La structure de propriété est associée à l'indépendance du conseil.

Tableau 8- Récapitulatif des hypothèses de la recherche

Hypothèses	Signe prévu	Relation
H_{1a} : L'indépendance des administrateurs du conseil	+	Performances de la firme
H_{2a} : Le profil du PDG	Non monotone	
H_{3c} : L'indépendance des membres du comité d'audit	+	
H_{4c} : La structure de propriété	Non monotone	
H_{1b} : L'indépendance des administrateurs	+	Fonctionnement du conseil
H_{3a} : L'indépendance des membres du comité d'audit	+	
H_{3d} : La compétence des membres du comité d'audit	+	
H_{4a} : La structure de propriété	Non monotone	
H_{2b} : Le profil du PDG	Non monotone	L'indépendance des administrateurs
H_{3b} : Un comité d'audit totalement indépendant	+	
H_{3c} : La compétence des membres du comité d'audit	Non monotone	
H_{4b} : La structure de propriété	Non monotone	

Section 2 : La méthodologie de la recherche

2.1. La mesure des variables

2.1.1. La variable dépendante

Notre modèle de recherche comportera une variable dépendante (Klein, 1998, 2002 ; Agrawal et Knoeber ; 1996). Il s'agit des performances de la firme. Cette variable est aussi bien exogène qu'endogène dans le gouvernement d'entreprise. Les différents mécanismes de contrôle sont conditionnés par la performance de la firme, mais aussi agissent sur cette dernière.

Plusieurs interrogations se posent concernant les différents concepts de performance, quand est-ce qu'une société est considérée comme performante? Quelle mesure retenir pour son évaluation ? Certains auteurs définissent la performance comme étant une composante du succès financier, qui contribue à la richesse des actionnaires. Une définition restrictive qui ne tient pas compte des différents partenaires de la firme. S'agit-il d'aborder la performance des actionnaires, ou celle de la firme ?

La plupart des recherches en domaines de gouvernement d'entreprise recourent à des mesures financières de la performance. Nous relevons deux catégories : des mesures comptables et des mesures boursières. Le recours à des mesures combinées comptables et boursières par certaines recherches a permis de combler les lacunes que peuvent présenter l'utilisation exclusive de l'une des catégories ; à savoir le risque de la non efficacité du marché pour les boursières ou le choix des normes comptables dans l'élaboration des états financiers pour les indicateurs comptables. Ces recherches ont été critiquées pour leur orientation « excessive » vers la quantifiable et la négligence d'autres aspects de la performance, principalement, les aspects qualitatifs. En effet, la qualité de l'information et de la communication financière, est un indice important de la performance de la firme doit-il faut en tenir compte. Certaines recherches (Karamanou et Vafeas, 2005)²⁹ appréhendent la performance de la firme à travers la transparence de la communication de l'information financière et comptable la firme. Elle

²⁹ Ils trouvent que les investisseurs accordent plus de confiance aux prévisions de bons résultats faites par les managers, à la présence d'une « bonne » structure de gouvernement d'entreprise. Ces firmes sont aussi les plus aptes à faire de publications, ce qui limite l'effet d'asymétrie entre actionnaires et dirigeants.

est approchée par le nombre de publications volontaires faites par les dirigeants et la qualité, la pertinence cette information produite et son impact sur le marché financier. Ce choix est motivé pour deux raisons. Premièrement, ce type de divulgation est arbitraire concernant son contenu, son timing puisqu'il découle du pouvoir discrétionnaire des managers. Deuxièmement, sur le plan empirique, cette divulgation est généralement un événement isolé qui peut être mieux évalué par le marché financier.

D'autres recherches traitent de la performance environnementales et sociales des firmes et sa relation avec les mécanismes de la gouvernance (Walls et al., 2012; Berrone et al. 2010)

Giannarakis (2011) évalue l'effet des crises financières sur la performance sociale des sociétés. L'auteur part d'une attention internationale, accordée de plus en plus à la responsabilité sociale des entreprises. Ce qui remet en cause la définition de ou des performances de la société et comment arriver à cerner le concept de la valeur de la firme. Une définition orientée vers les *stakeholders* et un business orienté vers un groupe plus privilégié serait donc limitative. Giannarakis (2011) trouve que la responsabilité sociale des entreprises a augmenté durant les années 2008 et 2009. Le chercheur avance que l'engagement dans le domaine social peut être considéré comme un investissement permettant à la société de se différencier par rapport à ses concurrents. Cet investissement qui se transforme d'une menace et d'un coût en une opportunité.

Nous nous limitons dans le cadre de cette recherche à la performance comptable et financière. Trois ratios sont retenus: ROA, ROE et PER. (Basu, 1977 ; Algood et Farrell, 2000; Adams et Ferreira, 2009). Hutchinson et Gul (2004) argumente que les ratios comptables sont préférables aux ratios boursiers pour investir la relation entre la performance et les variables de la gouvernance et refléter les comportements déviants du *Management*.

√ La rentabilité économique : ROA (*Return On Asset*) : Résultat d'exploitation après impôt / Actif économique.

√ La rentabilité des capitaux : ROE (*Return On Equity*) : Résultat net / Capitaux propres.

√ La rentabilité des investisseurs : PER (*Price Earning Ratio*): Cours / Bénéfice net par action.

2.1.2. Les variables indépendantes

- L'indépendance des administrateurs (CAINDP)

Des recherches antérieures (Brickley et *al.*, 1994; Beasley, 1996; Klein, 2002; Roland, C et *al.*, 2004) ont fait la distinction entre les administrateurs indépendants et les administrateurs affiliés. En effet, un administrateur est considéré comme indépendant, s'il n'a aucune relation d'affiliation avec la firme à part son mandat au sein du conseil³⁰. Par contre, les administrateurs affiliés sont ceux qui ont une relation d'affaires existante ou potentielle avec la firme, mais qui ne sont pas pour autant ses employés. Pincus et *al.* (1989, p. 246) suggère que cette présence à de nature à diminuer les coûts d'agence vu que ce sont les représentants des actionnaires et améliorer la qualité de contrôle.

Nous mesurons l'indépendance par le pourcentage d'administrateurs indépendants dans le conseil (Jeanjean et Stolowy, 2009). Des mesures alternatives sont proposées par des recherches antérieures. Anderson et *al.* (2004), appréhende l'indépendance à travers une variable dichotomique qui prend la valeur 1, si le conseil se compose de plus que de 50 % de membres indépendants et 0 ailleurs.

Pour récupérer l'information concernant le nombre des administrateurs indépendants au sein du conseil, nous nous sommes référés aux attestations des conseils d'administration dans leurs rapports annuels des sociétés. La plupart des sociétés renvoient aux stipulations du code Afep-Medef (pour notre échantillon d'étude), dans la définition de l'indépendance de leurs administrateurs. Dans certains cas où l'indépendance n'est pas conforme aux critères précités par le code de bonnes pratiques choisi, le conseil atteste l'indépendance de cet administrateur vu son expérience ou/et sa compétence et son apport pour le conseil.

Ce qui fait entendre, que l'indépendance mesurée dans notre recherche est celle définie par les conseils d'administration, en tenant compte des résultats escomptés à la présence de cette catégorie d'administrateurs dans le conseil. Il serait difficile et inopportun de vérifier au cas par cas l'indépendance de l'administrateur au sens des critères précités par un code. D'ailleurs, le conseil en recrutant un administrateur indépendant, vise une plus-value et un apport qui devrait dépasser la simple conformité aux règles des bonnes pratiques.

³⁰ Administrateurs indépendants: exclure les administrateurs internes (ceux qui travaillent ou qui ont déjà travaillé dans la société) et les administrateurs affiliés (ceux ayant des relations d'affaires existantes ou potentielles avec la firme, exemple les consultants, les avocats, les financiers, les banquiers etc.)

- La structure du conseil d'administration et son fonctionnement:

- √ La taille du conseil (CATAILLE) :

Le log népérien du nombre des administrateurs du conseil. En consistance avec les recherches antérieures, des mesures alternatives sont préconisées pour palier à la corrélation positive qui peut exister entre la taille de la firme et celle du conseil. La taille du conseil sera mesurée par une variable dichotomique.

Le conseil d'administration est considéré de grande taille s'il est supérieur au quartile de la taille du conseil et petit ailleurs ou encore par le ratio (Nombre des administrateurs/Log népérien du total actif). (Anderson et *al.* 2004).

- √ La diligence du conseil (NREU) : Le nombre de réunions du conseil.

- √ La compétence du conseil d'administration (CACOMP):

La moyenne des mandats et détenus et fonctions en exercice par les administrateurs du conseil. La plupart des recherches antérieures retiennent que la compétence du conseil peut être appréciée par le cumul de mandats de ces membres au sein d'autres conseils d'administration (Beasley, 1996; Carcello, 2002). En France, le rapport Viénot limite le cumul pour les administrateurs exerçant des fonctions exécutives dans la société cotée à cinq sans faire référence aux mandats exercés à l'étranger. Au-delà des mandats remplis par les membres du conseil d'administration, nous jugeons que la compétence de l'administrateur pourrait être apprécié par l'ensemble des fonctions qu'il remplisse, que ce soit en tant qu'administrateur au sein d'autres conseils d'administration mais encore fonctions exécutives ou autres fonctions académiques. Par ailleurs, ça pourrait être un indicateur sur la richesse de son expérience et sa connaissance d'autres secteurs d'activité. Toutefois, le nombre de fonctions exercées pourrait indiquer la disponibilité de l'administrateur pour pouvoir se consacrer et remplir convenablement sa mission.

- √ La forme du conseil : à savoir si le conseil se présente sous la forme moniste ou dualiste avec un conseil de surveillance et un directoire. La présence d'un conseil de surveillance (CAFORM) : variable dichotomique.

- Le profil du PDG

- √ Le cumul de fonction de Directeur général et de Président du conseil (CUMUL)

Les conclusions des recherches antérieures divergent. Certaines soutiennent le cumul pour des raisons d'efficacité consécutives à l'unité de commandement (O'sullivan, 1999 ; Bailgha et al, 1996) et d'autres le dénoncent comme une source d'abus de pouvoir (Jensen, 1993 ; Daily et Dalton, 1994; Dechow et al, 1996 ; Chen et al, 2004). Par ailleurs, pour d'autres chercheurs (Finkelstein, S et D'aveni.R, 1994), la dualité est une épée à double tranchant. Goh (2009) trouve que les sociétés avec des conseils d'administration largement indépendants et un système moniste (PDG) sont les plus aptes pour remédier aux défaillances et faiblesses de leur système de contrôle interne. Daniel Bouton (forum de l'OCDE, 2004) insiste sur la nécessité du respect du libre choix de la structure d'organisation des entreprises, système moniste avec séparation du Président et du Directeur Général ou système dual. Il ajoute que chaque conseil est juge de la meilleure organisation. Nous précisons qu'en France, la loi du 15 mai 2001 sur les Nouvelles Régulations Économiques a introduit pour les sociétés à conseil d'administration le choix d'opter pour un cumul de fonctions ou non.

√ L'appartenance du PDG à la famille des fondateurs de la société (FOUNDA) variable dichotomique (Agrawal et Chadha ; 2005).

√ L'ancienneté dans le poste (ANCPDG) : Log népérien des années passées dans le poste.

Certaines variables comme la rémunération fixe et variable du PDG ou sa part dans le capital ont été démarquées par le cadre théorique de la gouvernance (théorie de l'agence, théorie de l'enracinement etc.). Elles permettent d'apprécier le degré de convergence entre les postulats des conflits d'intérêts et celles de l'enracinement. En effet, la part du capital détenu par le PDG peut aligner ses intérêts avec ceux des actionnaires. Comme la rémunération peut atténuer ses choix discrétionnaires. Ces variables n'ont pas été retenues dans notre recherche. Nous motivons ce choix par l'utilisation d'autres *proxys* du profil du PDG. En effet, d'une part il ne suffit pas d'avoir la part du capital détenu par le PDG pour juger de sa motivation et son implication. C'est sa part relative par rapport à l'actionnaire majoritaire ou au bloc d'actionnaires qui doit être analysée. D'autres parts, notre variable qui atteste l'appartenance du PDG à la famille des fondateurs peut nous renseigner sur le degré d'alignement des intérêts entre le capital et le *Management*.

- Le comité d'audit:

√ Indépendance des membres du comité d'audit (CAUDIND) (Carcello et Neal, 2003 ; Goh, 2009)

√ Compétence des membres du comité d'audit (CAUDCOMP): Moyenne des mandats des administrateurs (Carcello et Neal, 2003).

La compétence financière est définie (SOX, 2002) avec un sens plus large que celui identifié auparavant, à savoir la compétence financière comptable et/ou non comptable. Par exemple, les membres ayant une expérience d'experts comptables, d'auditeurs, de directeurs financiers, ou comptables, mais aussi les PDG ou dirigeants ayant déjà servis dans des sociétés performantes sont considérés comme compétents. Selon la SEC, dans tous les cas, c'est aux administrateurs du conseil de juger la compétence de l'administrateur, à partir de sa formation et de son expérience. La SEC exige des sociétés de divulguer annuellement si leur comité d'audit se compose au moins d'un auditeur, ayant une expertise financière et s'il est indépendant. A défaut, la société devrait motiver sa situation.

√ La taille³¹ du comité d'audit (CAUDTA): log népérien du nombre total d'auditeurs du comité d'audit.

√ Le nombre de réunions par an du comité d'audit (CAUDNR): le log népérien du nombre de réunions

Tester l'efficacité du comité d'audit à travers le nombre annuel de ses réunions, a été avancé par plusieurs recherches antérieures (Beasley et *al.* 1996; Abbott et *al.*, 2000; Song et Windram, 2004 ; Davidson et *al.*, 2005 ; Xie et *al.*, 2003 ; Goh, 2009). Ces recherches stipulent qu'un nombre important de réunions du comité d'audit serait une présomption d'une meilleure diligence. Selon Klein (2002a), l'efficacité du contrôle exercé par le comité d'audit est associée à un grand nombre de réunions. Turley et Zaman (2004) trouvent une association positive entre la qualité de l'information financière et le nombre de réunions du comité d'audit. Toutefois, un nombre important de réunions peut aussi refléter l'importance des problèmes que le conseil d'administration et le comité d'audit devraient traiter (Krishnan, 2007 ; Goh, 2009). Stewart et Munro, 2007, testent dans le contexte Australien, à travers une enquête, l'impact du changement de la fréquence des réunions du comité d'audit et la participation des auditeurs externes à ces réunions sur la perception des risques de l'audit. Ils

³¹ Beasley 1996, suggère qu'un comité d'audit de petite taille est plus efficace qu'un grand.

concluent à une association positive et significative entre le nombre de réunions et la réduction du niveau du risque perçu.

En effet, les recherches accordent un rôle pionnier au comité d'audit en matière d'amélioration de la qualité du *reporting* financier. La plupart des codes en gouvernement d'entreprise ou des recommandations en matière de bonnes pratiques, insistent sur un nombre de réunions suffisant, qui devrait être en adéquation avec les exigences des questions abordées par le comité de telle façon qu'il permette d'assurer un traitement approfondi³².

- La structure de propriété:

La structure de propriété et spécialement la catégorie des actions, comme la présence d'actions avec des droits de vote double ou d'actions à dividende prioritaires, modulent également les relations de gouvernance et les pouvoirs du conseil d'administration. Des relations de substituabilité et de complémentarité sont reconnues par les recherches antérieures entre la structure de propriété et le rôle joué par le conseil d'administration (Agrawal et Knoeber, 1996 ; Klein, 2002). Par ailleurs, la diversification mesurée par le nombre d'actions détenus dans la société par les dirigeants par rapport au total des actions détenus dans d'autres sociétés précise le degré d'implication de l'équipe dirigeante et le degrés de diversification. Ces actions incluent celles qui sont détenues directement ainsi que celles détenues par les membres de leurs familles (Beasley, 1996). Ce qui permet d'apprécier les problèmes de divergence entre la propriété et la gestion expliquée par la théorie d'agence.

√ L'actionnariat des salariés (ACTSAL):

Le rôle des salariés dans le gouvernement d'entreprises diffère d'un pays à un autre. En Autriche, Allemagne et Danemark, les salariés d'une firme (d'une certaine taille), ont le droit d'élire certains membres pour les représenter dans le conseil. En France, il faut que l'actionnariat des salariés atteigne au minimum 3% du capital pour nommer un ou plusieurs administrateurs. Toutefois, ces représentants ne bénéficient pas d'un droit de vote.

√ L'actionnariat les fonds de pensions (ACTFP) :

Le pourcentage du capital détenu par cette catégorie. Il serait plus opportun de distinguer entre l'actionnariat des salariés de la firme et celle des fonds de pensions, vue que ces deux catégories présentent des objectifs qui peuvent être divergents, comme par exemple la

³² Code Afep-Medef, page 15, paragraphe 10. Par contre, dans le contexte américain, *le Blue Ribbon Committee* BRC (1999) et le *National Association of Corporate Directors* NACD (1999) recommandent au moins 4 réunions.

pérennité de la firme et la préservation de l'emploi pour la première ou la maximisation de la valeur boursière de la firme pour la deuxième.

√ L'actionnariat des institutions (ACTINS):

Le pourcentage de capital détenu par les banques et les institutions financières. (Agrawal et Knoeber, 1996 ; Demsetz et Lehn, 1985)

√ L'actionnariat de l'État (ACTETAT):

Le pourcentage de capital détenu par l'État.

√ L'actionnariat d'investisseurs étrangers (ACTETR) :

Le pourcentage du capital détenu par des investisseurs étrangers. (Chen et *al.*, 2004 ; Agrawal et Chadha, 2005 ; Anderson, 2004).

√ La part du capital ouvert à l'épargne public (ACTPUB)

2.1.3. Les variables de contrôle

Certaines variables de contrôle seront incorporées à l'analyse :

√ La taille de la firme (TAILLE): le log népérien de l'actif total (Carcello et Neal 2003, Anderson et *al.* 2004)

La taille de la firme peut conditionner les approches, en matière de gouvernement d'entreprise, adoptées par une société. Les petites sociétés ont un rythme de croissance plus important (fusion, acquisition etc.). Il est donc plus complexe d'étudier leurs changements organisationnels (Goh, 2009). Par ailleurs, recruter des administrateurs indépendants au sein du conseil, peut être très « couteux » vu la pénurie de l'offre et la difficulté de mise en réseau. Ce qui fait que ce sont seulement les grandes sociétés qui ont la capacité d'avoir une proportion plus importante d'administrateurs indépendant au sein de leur conseil.

√ L'autofinancement (AUTOFIN):

Ce ratio renseigne sur la structure financière de la société, il rapporte la capacité que peut avoir une société à autofinancer ses dépenses d'investissements. Un ratio retenu par les banques ou les investisseurs pour apprécier la capacité financière de la société.

√ La marge opérationnelle (MOP) :

Elle renseigne sur la pérennité de l'entreprise à long terme. Elle mesure la capacité de l'entreprise à générer des profits sans tenir compte de ses résultats hors exploitation (financiers ou exceptionnels).

√ Age (Age) :

Cette variable permet de se renseigner sur l'ancienneté des structures de gouvernances mises en place dans la société.

Tableau 9- Mesures des variables du modèle

Variable	Codification	Mesure utilisée	Source
<i>Conseil d'administration</i>			<i>Rapports Annuels(RA)</i>
- Indépendance des administrateurs	CAIND CAINDMAJ	• % des administrateurs externes indépendants siégeant au conseil. • 1 si le % des indépendants excède 50% et 0 ailleurs.	RA
- Taille du conseil	CATA	• Le log népérien du nombre des administrateurs du conseil. • Nombre des administrateurs/ Log Total Actif.	RA
- Diligence du conseil	CANR	Nombre de réunions par an du conseil.	RA
- Compétence du conseil	CACOMP	La moyenne des mandats détenus par les administrateurs non dirigeants du conseil, dans d'autres sociétés.	RA
- Forme du conseil	CAFORM	1 s'il y a un directoire et un conseil de surveillance, 0 ailleurs.	RA
- Existence d'un comité de nomination	CONOREM	1 s'il y a un comité de nomination ou de rémunération et 0 ailleurs.	RA
<i>Influence du PDG au sein du conseil</i>			
- Cumul de fonctions de DG et Président du conseil.	CUMUL	1 s'il y a cumul et 0 ailleurs.	RA
- Ancienneté	ANCPDG	Log népérien du nombre d'années de service au sein du conseil	RA
- Implication	FOUND	1 s'il est l'un des fondateurs de la société ou s'il a des relations d'affiliation avec ces derniers.	RA

*L'indépendance des administrateurs, à l'égard d'une approche disciplinaire du conseil*Comité d'audit

- | | | | | |
|--------------------------------|--------|---------------------|---|----|
| - Indépendance des membres | des | CAUDIND
CAUDINDT | • % des administrateurs indépendants.
• 1 si le comité est composé exclusivement d'auditeurs indépendants et 0 ailleurs. | RA |
| - Taille du comité d'audit | comité | CAUDTA | Le log népérien du nombre total d'auditeurs. | RA |
| - Compétence du comité d'audit | du | CAUDCOMP | Le log népérien de la Moyenne des mandats détenus par les membres du comité. | RA |
| - Diligence du comité d'audit | comité | CAUDNR | Le log népérien du nombre de réunions par an du comité d'audit. | RA |

La structure de propriétéRapports
d'afiliés
(RD)

- | | | | | |
|--|-----|--------------------|--|----|
| - L'ouverture capital | du | ACTPUB | % du capital détenu par l'épargne public | RD |
| - L'actionnariat salariés | des | ACTSAL
ACTSADUM | % du capital détenu par les salariés.
1 si le % du capital détenu par les salariés excède 3% et 0 ailleurs. | RD |
| - L'actionnariat fonds de pensions | des | ACTFP | % du capital détenu par les fonds de pensions | RD |
| - L'actionnariat institutions financières (Banques, assurances...) | des | ACTINS | % du capital détenu par les institutions | RD |
| - L'actionnariat l'État | de | ACTET | % du capital détenu par l'État. | RD |
| - L'actionnariat investisseurs étrangers. | des | ACTETR | % du capital détenu par un investisseur étranger. | RD |

La performance de la firmeFininfo (FI)

- | | | | | |
|--------------------------|--|-----|--|----|
| - Rentabilité économique | | ROA | Résultat d'exploitation après impôt/Actif économique | FI |
| - Rentabilité financière | | ROE | Résultat net/Capitaux propres | FI |
| - Price Earning Ratio | | PER | Cours de l'action/dividende par action | FI |

Caractéristiques générales de la firme

- | | | | | |
|---------------------------------|--|---------|------------------------------------|----|
| - Indépendance financière de la | | AUTOFIN | Capitaux Propres/ Capitaux stables | FI |
|---------------------------------|--|---------|------------------------------------|----|
-

firme à long terme		(il doit être supérieur à 50% pour être acceptable)	
- Marge Opérationnelle	MOP	Résultat d'exploitation/ Chiffre d'affaires (La rentabilité économique d'exploitation)	FI
- Age	Age	Log népérien de l'âge de la firme	FI
- Taille de la firme	TACTIF	Log népérien du total du bilan	FI

2.2. Proposition d'un modèle d'estimation

2.2.1. Modèle à estimer

Le modèle de base se présente comme suit :

PERF=F (Governance, Control)

PERF=F (Variables de Contrôles, Structure du conseil d'administration, Profil du PDG, Structure du comité d'audit, structure de Propriété)

$$\begin{aligned}
 \text{PERF}_{it} = & \beta_0 \\
 & + \beta_1 (\text{AUTOFIN} + \beta_2 \text{TACTIF} + \beta_3 \text{AGE}_{it} + \beta_4 \text{MOP})_{it} \\
 & + (\beta_5 \text{CAIND}_{it} + \beta_6 \text{CATAILLE}_{it} + \beta_7 \text{CANR}_{it} + \beta_8 \text{CACOMP}_{it} + \beta_9 \text{CATP}_{it} + \beta_{10} \text{CONOREM} \\
 & + \beta_{11} \text{CAFORM}) \\
 & + (\beta_{12} \text{CUMUL}_{it} + \beta_{13} \text{ANCPDG}_{it} + \beta_{14} \text{FONDA}_{it}) \\
 & + (\beta_{15} \text{CAUDIND}_{it} + \beta_{16} \text{CAUDTA}_{it} + \beta_{17} \text{CAUDCOMP}_{it} + \beta_{18} \text{CAUDNR}_{it} + \beta_{19} \text{CAUDTPNR}) \\
 & + (\beta_{20} \text{ACTSALDUM} + \beta_{21} \text{ACTFPDUM}_{it} + \beta_{22} \text{ACTETADUM}_{it} + \beta_{23} \text{ACTINST}_{it} + \\
 & \beta_{24} \text{ACTETR}_{it} + \beta_{25} \text{ACTPUBLI}_{it}) \\
 & + \varepsilon_{it}.
 \end{aligned}$$

Avec :

i: individu (entreprise) de 1 à 43

t: période allant de 2002 à 2006

2.2.2. Analyse bivariée et statistiques descriptives

2.2.2.1. Tester la multicolléniarité entre les variables du modèle

La littérature prouve la présence de corrélation entre les différents mécanismes de gouvernance. Il serait nécessaire de commencer par étudier les Corrélations entre les différentes variables exogènes du modèle (*Corrélations de Pearson*). Les variables fortement corrélées, supérieur ou égale à un certain seuil, seront écartées de notre modèle d'estimation. Par convention une corrélation est jugée très forte si elle est supérieure à 0,8.

2.2.2.2. Tester l'effet de causalité dans les deux sens

Le modèle à équations simultanées est généralement le plus utilisé dans les recherches empiriques antérieures (Agrawal et Knoeber, 1996 ; Walls, Berrone et Phan, 2012). Des interactions ont été déjà prouvées empiriquement entre les variables explicatives dans notre modèle à savoir l'indépendance des administrateurs, la concentration de la propriété, la présence d'un comité d'audit et enfin la performance de la firme.

Par exemple, l'indépendance des administrateurs explique la performance d'une firme dans un premier modèle comme la performance peut être une variable explicative de l'indépendance dans un deuxième modèle. Il s'agit de deux variables explicatives mais pas exogènes.

Dans notre cas, il faudra vérifier le lien de causalité dans les deux sens pour ces variables pour justifier l'utilisation ou pas d'un modèle à équations simultanées. La simultanée dans un modèle présume que les variables endogènes qui se trouvent à droite de notre modèle (1), à savoir l'indépendance des administrateurs ou la présence d'actionnaires étrangers dans la structure de propriété sont corrélées avec leurs résidus. Ce qui fait que les estimations MCO sont corrélées. Les estimations des β sont sur estimés. $\hat{\beta}$ ne converge pas vers la valeur réelle de β . Opter pour la méthode des Doubles Moindres Carrés (DMC), pour palier l'incohérence des estimations des MCO.

2.2.3. Analyse multivariée

Nos données de type panel offre une double dimension : la dimension structurelle à travers les individus de l'échantillon (les entreprises) et la dimension conjoncturelle donnée par le paramètre temporel, à savoir pouvoir suivre dans le temps les informations pour un même individu.

Vu la spécificité de ces données, l'estimateur Moindre Carrée Ordinaire (MCO) n'est pas le plus précis ou sans biais à variance minimale. Si les comportements des individus (les entreprises) sont hétérogènes et si lors de l'estimation on ne tient pas compte de cette information, alors les coefficients estimés peuvent être biaisés (l'espérance de l'estimateur des MCO ne coïncide pas avec la vraie valeur du paramètre). Piorotte (2011) explique qu'appliquer la MCO sur un modèle qui offre cette double dimension (i, t) revient à négliger l'hétérogénéité individuelle.

Le modèle à erreurs composées (aléatoires) ou le modèle à effet fixe (*within*) seraient les plus appropriés pour ce type de données. Dans le modèle à erreurs composées, la nature des spécificités individuelles et/ou temporelles est aléatoire. Les estimations combinent les dimensions inter-individuelles et/ou intra-individuelles en leur accordant des poids différents et aléatoires. Pour expliquer la performance dans notre modèle par les différents mécanismes de contrôle identifiés, il est impératif d'introduire une perturbation qui reflète l'influence des autres variables non incorporées dans notre modèle.

A l'inverse, dans le modèle à effet fixe, les spécificités individuelles et/ou temporelles sont déterministes. Elles sont alors représentées par des constantes individuelles et temporelles chargées de prendre en compte certaines caractéristiques inobservables propres aux individus et/ou aux périodes. Le modèle à effet fixe est désigné pour étudier les causes de changements par individu. Dans les deux modèles, les variables explicatives sont supposées strictement exogènes. L'estimation de nos différents modèles à travers ces deux méthodes d'estimation est jugée la plus appropriée.

2.2.4. Tests de spécificité sur données panel

2.2.4.1. Test d'homogénéité du modèle

La question primordiale avant de commencer les estimations est de vérifier si les individus qui composent l'échantillon présentent ou non des spécificités individuelles susceptibles de générer des comportements différents, concernant la relation étudiée.

Le test de Fisher permet de tester l'homogénéité du modèle. Le panel est dit homogène si tous les coefficients des constantes et des variables explicatives sont identiques. A défaut, on rejette, la structure panel. Le test se décompose en trois étapes successives :

- Test d'homogénéité globale (seuil de p-value est de 5% pour rejeter H_0),
- Test d'homogénéité des coefficients des variables explicatives (25%)

- Test d'homogénéité des constantes (5%).

2.2.4.2. Test de Présence d'effet aléatoires

Le test de *Breusch-Pagan Lagrange multiplier* (LM) permet de vérifier l'existence ou pas d'effet aléatoire et de juger de l'utilité d'opter pour ce modèle d'estimation. En cas d'acceptation de H_0 « pas d'effet aléatoire », l'estimateur *between* est biaisé car il ne converge pas vers zéro.

2.2.4.3. Test d'Hausman : effets fixes contre effets aléatoires

Le test de spécification d'Hausman (1978) permet de différencier les estimateurs aléatoires et fixes si leurs effets se révèlent significatifs. L'hypothèse testée concerne la corrélation des effets individuels et des variables explicatives. H_0 , qui présume la présence d'effet aléatoire sera rejetée si la valeur de Pvalue est inférieure à 5%. Sous H_0 le modèle peut être spécifié avec des effets individuels aléatoires et l'on doit alors retenir l'estimateur des MCG (estimateur BLUE): Sous l'hypothèse alternative H_1 , le modèle doit être spécifié avec des effets individuels et l'on doit alors retenir l'estimateur *Within* (estimateur non biaisé).

CHAPITRE V :

Analyse et discussion des résultats

Section 1 : Échantillon d'étude et analyses descriptives

1.1. Présentation générale de l'échantillon

Notre problématique d'étude s'intéresse aux mécanismes de gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées³³ en France. Nous avons opté pour l'étude des sociétés cotées sur Euronext Paris pour une période de cinq ans, allant de 2002 à 2006. Nous justifions le choix de cette période d'étude, par un souci d'écarter l'impact de la crise financière de 2008 qui a débuté à la fin de l'année 2007, sur le changement et la structuration de la composition du conseil d'administration, d'une part, mais aussi, les performances des sociétés étudiées. Notre objectif est d'intercepter le système de gouvernement d'entreprise dicté par les principaux acteurs de la gouvernance sur une place de cotation internationale. Nous jugeons que ce n'était pas judicieux dans un premier temps d'écarter les sociétés non françaises de l'échantillon.

Concernant Euronext, c'est une bourse de valeurs en Europe qui a existé entre 2000 et 2007, avant la fusion en 2007 avec NYSE pour constituer la bourse Nyse Euronext. Euronext est issue de la fusion des bourses de Paris, Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Porto. Concernant la réglementation des cotations sur Euronext Paris, nous précisons qu'à partir de février 2005, une liste unique a été mise en place à Paris, suite à la fusion des trois marchés préexistants (le premier marché, le second marché et le nouveau marché). Les sociétés sont désormais présentées sur une liste unique selon le critère de capitalisation (A, B, C) permettant de distinguer les grandes, les moyennes et les petites capitalisations³⁴. L'indice de cotation SBF 250 international présente l'évolution du marché dans son ensemble. Il montre les 250

³³ Les sociétés financières sont à exclure de l'échantillon, vu la spécificité du secteur d'activité.

³⁴ Le compartiment A groupe les sociétés dont la capitalisation boursière excède 1 milliard d'euros. Les sociétés dont la capitalisation est comprise entre 150 millions d'euros et un milliard d'euros sont celles du compartiment B. Le compartiment C est celui des petites capitalisations.

premières capitalisations d'Euronext cotées à Paris parmi les valeurs (les sociétés "holdings" sont exclues) ayant plus de 5 % de taux de rotation annuelle³⁵. Ce dernier constitue le rapport entre le volume des transactions et le nombre total des titres émis. Il est mesuré quotidiennement et donne lieu au calcul d'une moyenne sur 12 mois précédant la date de revue. Afin de conserver une bonne stabilité de la composition de l'indice, un échantillonnage systématique basé sur le taux de rotation annuelle n'est effectué qu'une fois par an (fin août).

1.2. Procédure de sélection

Partant d'un échantillon global de 250 sociétés, notre premier critère de sélection est d'identifier les sociétés qui restaient sur l'indice durant toute la période d'étude. Généralement, les sociétés adoptent les pratiques de gouvernement d'entreprise dictées par un marché boursier. Certaines sociétés peuvent choisir de se retirer d'un marché de cotation ; si elles jugent que les coûts engendrés pour la conformité aux exigences en matière de gouvernement sont au-delà des résultats escomptés. Avoir un échantillon cylindré, composé des mêmes sociétés tout au long de la période d'étude, permettrait de suivre l'évolution des pratiques en concordance avec les spécificités de ces sociétés et combler le manque d'informations pouvant exister pour des données en coupe instantanées.

Nous précisons que le SBF 250 est un indice de référence qui a pour objectif de représenter l'évolution du marché dans son ensemble, ainsi que dans ses composantes économiques. La consultation du site web du Nyse Euronext, permet d'avoir des informations journalières, mensuelles et annuelles sur les sociétés de la cotation. Puisque l'échantillonnage systématique est revu annuellement le mois d'août, nous avons confronté le listing des sociétés pour les mois d'août pour les cinq années constitutives. Ce premier travail nous a permis d'identifier les 119 sociétés qui étaient sur l'indice SBF250 durant les cinq années, après avoir écarté les sociétés appartenant au secteur financier.

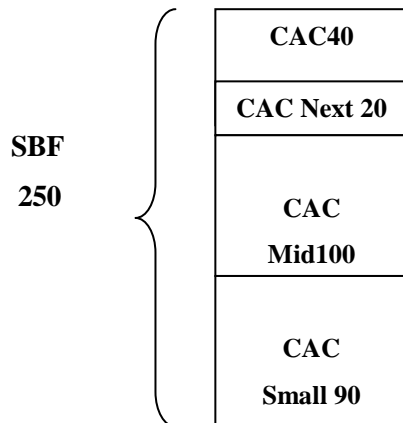
Vu que l'indice SBF 250³⁶ regroupe aussi bien des grosses (CAC 40, CAC Next 20), des moyennes (CAC Mid100) et des petites capitalisations (CAC Small90), il était nécessaire de subdiviser notre échantillon global en sous échantillons. En effet, les pratiques de gouvernement d'entreprise sont intimement liées aux caractéristiques des sociétés et spécifiquement leurs

³⁵ Le flottant est la partie du capital disponible au public. Un conseil scientifique est chargé du calcul du flottant. Il s'agit d'exclure du flottant, toute participation significative de plus de 5%. Les participations de l'Etat, les participations croisées entre sociétés mères et filiales, les participations des fondateurs ou des particuliers identifiés comme détenant plus que 5% du capital, sont considérés comme stables et ne font pas partie du flottant.

³⁶ On retrouve les CAC 40, les CAC Next20, les CAC Mid100 et les CAC Small 90.

capitalisations boursières. Ces dernières conditionnent dans la plupart des cas leurs choix en matière de gouvernement d'entreprise ; telles que la taille ou la composition du conseil d'administration.

Figure 5- Composition de l'indice SBF 250



Pour le classement des sociétés, nous retenons la capitalisation boursière moyenne durant les cinq ans (2002-2006). Nous avons scindé notre échantillon en trois sous échantillons : les grosses, les moyennes et les petites capitalisations. Nous n'avons pas écarté de notre échantillon les sociétés qui procèdent à une modification du capital (exemple augmentation du capital, fusion etc.). En effet, nous jugeons qu'une modification du capital est une opération qui n'est pas exceptionnelle pour une société du SBF250 tout au long d'une période d'étude de 5 ans. Écarter ces sociétés de notre échantillon pourrait présenter certes un échantillon plus cohérent mais aussi moins représentatif de l'évolution des structures de ce type de sociétés. Par ailleurs, le fait de tenir compte de l'évolution de la structure de propriété dans nos modèles d'estimation proposés, nous permettra de suivre les changements parallèlement pour la composition du conseil et la structure de propriété.

Par ailleurs, à part les sociétés appartenant aux secteurs financiers, nous n'avons pas fait un classement des sociétés par secteur d'activité. Comme on l'a déjà avancé, nous stipulons que la capitalisation boursière est le critère le plus imposant dans la définition du modèle de gouvernance adopté par les sociétés cotées et spécialement la présence des administrateurs indépendants au sein de leurs conseils.

Tableau 10- Procédure de sélection de l'échantillon

Construction de l'échantillon final (indice SBF 250)	
Échantillon initial	250
Sociétés non présentes sur l'indice sur les 5 ans et sociétés financières*	-141
Échantillon final	119
Sous échantillons	
Grosses capitalisations	43
Moyennes capitalisations	39
Petites capitalisations	37
<i>*Banques, Assurances, Assurances Vie, activités financières spécialisées et autres.</i>	
<i>Grosses capitalisations : les sociétés dont la capitalisation annuelle moyenne est supérieure à 3 milliards d'euros</i>	
<i>Moyennes capitalisations : les sociétés dont la capitalisation annuelle moyenne est comprise entre 600 millions d'euros et 3 milliards d'euros</i>	
<i>Petites capitalisations : les sociétés dont la capitalisation annuelle moyenne est inférieure à 600 millions d'euros</i>	

1.3. Description de l'échantillon

Dans le cadre de cette recherche, nous nous limitons par contrainte de temps à étudier le premier sous échantillon : les grosses capitalisations.

Nous disposons d'un échantillon de 43 sociétés suivies sur une période étalant de 2002 à 2006, soit 225 observations. Nos données sont de type panel, ce qui apporte une richesse à travers la double dimension transversale et temporelle. Notre base de données n'est pas parfaitement cylindrée. En effet, lors de notre collecte des données nous avons remarqué que certaines informations, qui ne sont pas obligatoires, ne sont pas données systématiquement tous les ans par les sociétés (nombre de réunions, taux de présence etc.)

L'analyse descriptive de notre échantillon montre que 95% des conseils d'administration des sociétés disposent d'un comité de nomination et/ou de rémunération. La taille moyenne du conseil est de 14 membres, avec une présence moyenne d'administrateurs indépendants de 46% alors qu'elle est de 66% pour le comité avec une taille moyenne de trois administrateurs. Ce qui s'aligne avec les recommandations du rapport Bouton (2002) qui préconise une proportion de 2/3 au minimum des membres indépendants au sein des comités d'audit avec exclusion des mandataires sociaux. Le conseil est majoritairement indépendant dans 46 % des cas et le comité est totalement indépendant dans 75 % des cas. Ce qui démontre l'importance de la présence d'administrateurs indépendants au sein des comités d'audit.

Au niveau de la diligence et du fonctionnement du conseil, le nombre de réunions annuel moyen est de l'ordre de 7 avec un taux de présence de 86%. Alors que pour les comités d'audit,

il est de 4 avec un taux de présence plus important vers les 91%. La compétence des membres du conseil d'administration et celle du comité d'audit convergent vers 6 mandats par administrateur. Nous constatons que la plupart des variables du conseil d'administration et du comité d'audit affichent une variance plutôt de type structurelle (Voir Annexe 2). Toutefois, le nombre de réunion du comité d'audit a une plus forte variance conjoncturelle (*within*), ce qui peut s'expliquer par plusieurs paramètres: crises financières du début des années 2000, augmentation au fil des années des diligences du conseil en matière d'audit financier et de maîtrise du risque ou encore un cadre institutionnel de plus en plus contraignant.

Au niveau de l'enracinement des dirigeants, le président du conseil cumule le poste de Directeur de la société dans 56% des cas. L'ancienneté moyenne du Président ; à savoir le nombre d'années durant lequel il exerce la présidence du conseil est de 9 ans. Nous constatons que la variance *between* est plus importante que la variance *Within* pour cette variable. En effet, la différence est plutôt de type structurel entre les différentes entreprises et non pas de type conjoncturelles (évolutions dans le temps). Dans 26 % des cas, le président est un membre fondateur ou fait partie de la famille des fondateurs de la société.

Concernant la structure de propriété, vu la distribution des variables identifiées (voir annexe 2), qui affiche des valeurs nulles pour les médianes, nous avons préféré définir des variables binaires nous permettant, à chaque fois, de distinguer entre deux échantillons avec une présence faible ou forte d'une catégorie d'actionnaires. Pour la présence de l'État (ACTETDUM), des institutions (ACTINSDUM) et des étrangers (ACTETRDUM) dans le capital, un seuil de 15 % a été retenu. En effet, à la différence des recherches faites sur des sociétés américaines qui retiennent 5% du capital pour définir une présence majoritaire dans le capital, les recherches dans un contexte où la structure de propriété est moins diffuse et plutôt de type concentrée, retiennent un seuil de 10% (La Porta et Lopez-de-silanes, 1999). Morck et al. (1988) a identifié trois niveaux d'actionariat : moins de 5%, entre 5 et 25 % et au-delà de 25%. A un niveau de détention du capital, un investisseur peut trouver les coûts de contrôle chers. Vu la nature de la distribution des variables de notre échantillon, un seuil de 15% est jugé plus opportun. Quant à la présence de salariés dans le capital (ACTSALDUM), nous choisissons la valeur de la médiane 3% du capital³⁷. Les entreprises qui sont les plus ouvertes au public si le % du capital détenu excède 45% du capital (Voir annexe 2).

³⁷ A partir d'une présence de 3 % dans le capital, les salariés peuvent être représentés dans le conseil d'administration.

Tableau 11- Conseil d'administration et comité d'audit

	<i>Conseil d'administration</i>	<i>Comité d'audit</i>
<i>% des indépendants</i>	46%	66,12%
<i>Majoritairement indépendant</i>	45,79%	72,42%
<i>Totalement indépendant</i>	0	75%
<i>Taille moyenne</i>	14	3, 65
<i>Nombre annuel de réunions</i>	7	4,61
<i>Taux de présence aux réunions</i>	86,42%	91%
<i>Compétence des administrateurs (cumul de mandats)</i>	5,35	6

Tableau 12- Matrice de corrélation

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27
1.roa																											
2.roe	0,39*																										
3.per	-0,24*	-0,42*																									
4.MOP	0,06	0,03	-0,04																								
5.AUTOFIN	0,48*	0,26*	0,07	0,07																							
6.TACTIF	-0,23*	0,03	-0,11	-0,07	-0,38*																						
7.AGE	0,08	0,16*	-0,19*	-0,03	0,02	0,01																					
8.CATAILLE	-0,04	0,08	-0,16*	0,00	-0,07	0,39*	-0,04																				
9.CACOMP	-0,03	-0,06	-0,02	-0,05	-0,14*	-0,10	-0,07	-0,01																			
10.CAINDP	-0,05	-0,03	-0,14*	-0,01	0,00	0,21*	0,07	-0,12*	-0,08																		
11.CATP	0,00	0,07	0,04	0,08	0,05	-0,05	0,20*	-0,24*	-0,21*	0,08																	
12.CANREL	-0,14*	-0,13*	-0,08	0,07	-0,15*	0,19*	-0,16*	0,25*	0,07	0,01	-0,09																
13.CONOREM	0,01	0,02	-0,04	0,01	-0,18*	0,25*	0,01	0,04	0,06	0,04	-0,05	0,08															
14.CAFORM	0,11	0,08	0,05	-0,03	0,13*	-0,22*	0,10	-0,23*	0,12*	-0,07	-0,10	-0,22*	0,13*														
15.CUMUL	-0,05	0,09	-0,11	0,04	-0,03	0,14*	0,14*	0,19*	-0,22*	0,01	0,10	0,00	-0,18*	-0,70*													
16.FONDA	0,13*	0,09	0,13*	0,11	0,14*	-0,07	-0,09	-0,15*	0,03	-0,29*	0,00	-0,28*	-0,14*	0,24*	-0,12*												
17.ANCPDG	0,12*	0,15*	-0,12	0,09	0,23*	-0,12*	0,18*	0,11	-0,14*	0,01	0,03	-0,23*	-0,09	-0,11	0,29*	0,14*											
18.CAUDINDEP	-0,04	-0,10	-0,12	-0,01	0,09	-0,02	0,14*	-0,13*	-0,13*	0,65*	0,09	-0,09	-0,16*	-0,18*	0,24*	0,01	0,18*										
19.CAUDTA	0,01	0,05	-0,11	-0,05	-0,01	0,22*	-0,16*	0,26*	0,03	0,17*	-0,13*	0,30*	-0,02	0,11	-0,20*	-0,31*	-0,19*	-0,14*									
20.CAUDCOMP	-0,02	-0,06	0,05	0,03	-0,03	-0,23*	-0,02	0,03	0,57*	-0,37*	-0,12*	-0,01	0,15*	0,20*	-0,30*	0,14*	0,06	-0,27*	-0,06								
21.CAUDNR	0,02	0,07	0,01	0,04	0,04	0,08	0,29*	-0,06	-0,04	0,16*	0,15*	-0,25*	0,03	-0,10	0,12	0,10	0,25*	0,30*	-0,19*	-0,06							
22.CAUDTPRN	0,02	0,05	-0,02	0,04	0,04	0,07	0,17*	-0,04	0,01	0,17*	0,01	-0,09	0,19*	-0,01	0,12	0,12	0,29*	-0,19*	-0,05	0,99*							
23.ACTSALDUM	-0,09	-0,12*	-0,08	-0,08	-0,30*	0,20*	0,14*	0,24*	-0,20*	0,08	-0,03	0,13*	0,05	-0,34*	0,35*	-0,24*	0,05	0,04	0,04	-0,18*	0,01	0,06					
24.ACTFPDUM	-0,12*	0,01	-0,09	0,10	-0,02	0,12*	0,22*	0,02	0,03	0,17*	0,05	0,03	0,12*	-0,07	0,21*	0,06	0,19*	0,23*	-0,07	0,02	0,12	0,12	-0,05				
25.ACTINSDUM	0,05	-0,10	0,17*	0,08	0,11	-0,30*	-0,04	-0,25*	-0,06	-0,08	0,14*	-0,18*	-0,07	0,05	-0,08	0,21*	0,10	-0,04	-0,18*	0,08	-0,04	-0,03	-0,09	-0,13*			
26.ACTETADUM	-0,07	0,03	0,03	-0,04	-0,24*	0,37*	-0,25*	0,16*	-0,06	-0,14*	-0,12*	0,30*	-0,08	-0,22*	0,08	-0,18*	-0,13*	-0,29*	0,35*	-0,08	-0,15*	-0,08	0,18*	-0,12*	-0,15*		
27.ACTETRDUM	0,00	-0,05	-0,10	-0,04	-0,10	0,05	0,12*	0,15*	0,16*	0,11	-0,16*	-0,10	0,12*	0,22*	-0,25*	-0,03	0,14*	-0,04	0,10	0,02	0,12	0,14*	0,01	-0,21*	0,17*	0,01	
28.ACTPUBDUM	-0,15*	-0,13*	0,04	0,04	-0,10	0,27*	0,00	0,29*	-0,17*	0,19*	0,00	0,22*	0,13*	-0,18*	0,18*	-0,08	-0,01	0,17*	0,11	-0,20*	0,02	0,09	0,19*	0,24*	-0,31*	0,01	-0,15*

* $p < 0$.

Légende : Tableau 12

Roa : rentabilité économique des actifs, *roe* : rentabilité des capitaux, *per* : « Price Earning Ratio », *MOP* : Marge opérationnelle, *AUTOFIN* : Indépendance financière à long terme de la firme, *TACTIF* : log népérien du total actif du Bilan, *AGE* : âge de la firme, *CATAILLE* : log népérien de la taille du conseil, *CACOMP* : log népérien de la moyenne des mandats cumulés par les administrateurs du conseil, *CAINDP* : % d'indépendants au sein du conseil, *CATP* : Taux de présence aux réunions du conseil, *CANREL* : 1 si les réunions du conseil sont supérieures à la médiane du nombre de réunions pour notre échantillon et 0 ailleurs, *CONOREM* : 1 si'il y'a un comité de nomination ou de rémunération et 0 ailleurs, *CAFORM* : 1 si le conseil se présente sous la forme dualiste et 0 ailleurs, *CUMUL* : 1 s'il y'a cumul entre les deux fonctions de président du conseil et Directeur Général et 0 ailleurs, *FONDA* : 1 si le PSG est l'un des fondateurs ou appartient à la famille des fondateurs, *ANCPDG* : log népérien du nombre d'années dans le poste par le PDG, *CAUDINDEP* : % des administrateurs indépendants du comité d'audit, *CAUDTA* : log népérien de la taille du comité d'audit, *CAUDCOMP* : log népérien de la moyenne des mandats cumulés par les membres du comité d'audit, *CAUDNR* : log népérien du nombre de réunions du comité d'audit, *CAUDTPRN* : Taux de présence aux réunions du comité d'audit ; *ACTSALDUM* : 1 si l'actionariat dépasse 3% du capital et 0 ailleurs, *ACTFPDUM* : 1 si l'actionariat des fonds de pension dépasse 1% et 0 ailleurs ; *ACTINSDUM* : 1 si l'actionariat des institutions dépasse 15% et 0 ailleurs, *ACTETADUM* : 1 si l'actionariat des institutions dépasse 15% et 0 ailleurs ; *ACTETRDUM* : 1 si l'actionariat des institutions dépasse 15% et 0 ailleurs, *ACTPUBDUM* : 1 si l'actionariat ouvert à l'épargne public dépasse 45% et 0 ailleurs.

Le tableau de corrélation de *Pearson* (Tableau 12) nous permet de faire une première analyse des différentes variables explicatives du modèle. Nous avons choisi d'écarter les variables explicatives dont le taux de corrélation est très fort (soit supérieur à 0,8) pour limiter le risque de multicollinéarité dans notre modèle. Le taux de présence dans le comité d'audit (*CAUDTPRN*) et le nombre de réunion (*CAUDNR*) sont fortement corrélées (0,99). Nous écartons dans les estimations de nos modèles la variable (*CAUDTPRN*).

Il s'avère qu'une indépendance du conseil d'administration, favorise l'indépendance du comité d'audit (0.65). Partant du fait que les membres du comité d'audit sont choisis parmi les membres du conseil, une forte représentabilité des administrateurs indépendants dans le conseil d'administration favorise la présence des administrateurs indépendants au sein du comité d'audit. Ce qui corrobore les attentes de notre hypothèse (H_{3b}). En outre la présence d'administrateur indépendant au sein du conseil semble améliorer les diligences du comité d'audit comme les nombres de ses réunions ou encore le taux de présence à ses réunions. Au niveau de la structure de propriété, ce sont les sociétés qui affichent une participation plus

importante de fonds de pension ou dont leur capital est plus ouvert à l'épargne public qui se caractérisent par des conseils d'administration plus indépendant. Par contre la présence de l'État dans le capital, semble limiter le nombre d'indépendants au sein du conseil et du comité d'audit. Par ailleurs, ces sociétés affichent dans des conseils de plus grandes tailles avec un taux de présence plus faible. L'indépendance du conseil et la compétence du comité d'audit sont négativement corrélées, ce qui infirme l'H_{3c}. Rappelons que nous avons mesuré la compétence des administrateurs par la moyenne des mandats cumulés par les administrateurs du conseil dans d'autres sociétés. Selon ce premier résultat, un conseil plus indépendant ne présuperaient donc pas des administrateurs plus sollicités par le marché. Ce qui peut converger avec les recommandations du cadre institutionnel qui souligne l'importance de l'indépendance et de la compétence des administrateurs pour un meilleur gouvernement de l'entreprise. Des administrateurs qui disposent également du temps nécessaire pour pouvoir remplir à temps ses compétences.

La présence d'un PDG qu'est fondateur ou appartenant à la famille des fondateurs est négativement corollée avec la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil (-0,29). Ce qui confirme le H_{2b}.

Section 2- Résultats et discussions

2.1. Analyse de la causalité inversée

Comme on l'a déjà évoqué dans notre chapitre 4, la littérature en gouvernement d'entreprise reconnaît un effet d'endogénéité pour les mécanismes de gouvernance par exemple, Hermalin et Weisbach (1991) ; Himmelberg, Hubbard et Palia (1999) ; Weir et *al.* (2002). Nous commençons par analyser la causalité entre chacune de nos variables dépendantes (ROA, ROE et PER) et les variables explicatives des mécanismes de gouvernance de notre modèle (tableau n°13). Un lien de causalité a été trouvé entre la ROA et la compétence des administrateurs du comité d'audit. L'utilisation d'une variable instrumentale est une des solutions utilisées pour remédier à ces problèmes d'endogénéité.

Nous optons pour le choix de la valeur retardée d'une période de cette variable CAUDCOMP_{t-1} pour pallier aux problèmes de simultanéité dans notre modèle (Hermalin and Weisbach, 1991; Himmelberg et *al.* 1999 ; Coles et *al.* 2008 et Linck et *al.* 2007 ; Lefort et Urzúa, 2008 ; McKnight et Weir, 2009). Nous avons vérifié que cette variable instrumentale

est fortement corrélée avec CAUDCOMP_t, sans pour autant avoir un lien de causalité avec la ROA.

Tableau 13- Tableau de causalité inversée

VARIABLE DEP	VARIABLE INDEP	EF	EA	HAUSMAN	LIEN CAUSALITE
CAINDP	ROA	(0.62)	(0.74)	(0.42)	non
CAINDP	ROE	(0.43)	(0.58)	(0.48)	non
CAINDP	PER	(0.22)	(0.18)	(0.92)	non
CACOMP	ROA	(0.93)	(0.88)	(0.75)	non
CACOMP	ROE	(0.76)	(0.97)	(0.41)	non
CACOMP	PER	(0.78)	(0.74)	(0.85)	non
CUMUL	ROA	(0.17)	(0.11)	(0.63)	non
CUMUL	ROE	(0.25)	(0.92)	(0.24)	non
CUMUL	PER	(0.56)	(0.41)		non
ANCPDG	ROA	(0.81)	(0.59)	(0.16)	non
ANCPDG	ROE	(0.11)	(0.055)	(0.66)	non
ANCPDG	PER	(0.26)	(0.18)	(0.56)	non
CAUDINDEP	ROA	(0.65)	(0.82)	(0.28)	non
CAUDINDEP	ROE	(0.13)	(0.09)	(0.98)	non
CAUDINDEP	PER	(0.56)	(0.44)	(0.64)	non
CAUDTA	ROA	(0.09)	(0.13)	(0.34)	non
CAUDTA	ROE	(0.91)	(0.86)	(0.51)	non
CAUDTA	PER	(0.69)	(0.49)	(0.29)	non
CAUDCOMP	ROA	(0.016)	(0.037)	(0.07)	oui
CAUDCOMP	ROE	(0.46)	(0.63)	(0.41)	non
CAUDCOMP	PER	(0.67)	(0.52)	(0.53)	non
ACTSALDUM	ROA	(0.61)	(0.49)	(0.01)	non
ACTSALDUM	ROE	(0.55)	(0.60)	(0.71)	non
ACTSALDUM	PER	(0.88)	(0.79)	(0.86)	non
ACTFPDUM	ROA	(0.39)	(0.40)	(0.85)	non
ACTFPDUM	ROE	(0.63)	(0.65)		non
ACTFPDUM	PER	(0.46)	(0.61)	(0.53)	non
ACTINSDUM	ROA	(0.58)	(0.47)		non
ACTINSDUM	ROE	(0.30)	(0.12)	(0.08)	non
ACTINSDUM	PER	(0.85)	(0.72)		non
ACTETRADUM	ROA	(0.45)	(0.47)	(0.70)	non
ACTETRADUM	ROE	(0.94)	(0.84)	(0.82)	non
ACTETRADUM	PER	(0.76)	(0.92)	(0.77)	non
ACTPUBDUM	ROA	(0.57)	(0.97)	(0.35)	non
ACTPUBDUM	ROE	(0.71)	(0.66)	(0.42)	non
ACTPUBDUM	PER	(0.51)	(0.64)	(0.62)	non
ACTETADUM	ROA	(1.00)	(0.18)	(1.00)	non
ACTETADUM	ROE		(0.19)		non

ACTETADUM	PER				non
CATAILLE	ROA	(0.48)	(0.53)	(0.53)	non
CATAILLE	ROE	(0.26)	(0.21)	(0.76)	non
CATAILLE	PER	(0.13)	(0.09)	(0.44)	non

Notre premier modèle d'estimation explique la performance uniquement à travers nos variables de contrôle prédéfinies. Ces variables soulignent l'effet de la taille ou de la structure de la société. On ajoute dans les modèles suivants à chaque fois les paramètres relatifs à un mécanisme de contrôle. Notre deuxième modèle sera défini, par exemple, à partir des variables de contrôle et celles du conseil d'administration. Ce qui nous permettra de comparer l'effet de l'introduction de ses nouveaux paramètres sur la significativité globale du modèle mais également celles des variables déjà introduites précédemment. Nous préférons une estimation hiérarchique à une estimation exclusive d'un seul mécanisme de contrôle. Le rôle d'introduction des variables suit notre démarche méthodologique et la définition de nos hypothèses à vérifier. En effet, nous commençons par tester un modèle qui introduit les caractéristiques du conseil d'administration et son fonctionnement. Le troisième modèle teste l'effet de l'introduction des paramètres relatifs au profil du PDG et son enracinement. Un quatrième modèle intègre les caractéristiques du comité d'audit. Enfin, notre cinquième modèle est un modèle global qui rajoute l'effet de la structure de propriété.

Chaque modèle est estimé avec les deux méthodes d'estimation prédéfinies (à effet fixe et à effet aléatoire). Les tests de Fisher et de chi 2 permettent à chaque fois de vérifier l'homogénéité globale et celle de significativité pour les deux modèles d'estimation. L'application du test (LM) et du test d'Hausman permettent comme présenté dans le chapitre précédent d'écarter le modèle d'estimation non appropriée.

2.2. Performances et gouvernance du conseil

2.2.1. Variables de contrôle

Ce premier modèle définit la performance économique de la firme ou la performance de ses capitaux à travers des variables structurelles des sociétés. Parmi les variables de contrôle identifiées dans notre premier modèle, l'autofinancement et la taille de la firme mesurée par le total des actifs affichent des coefficients positifs et significatifs. Les résultats¹⁶⁹ montrent

¹⁶⁹ Traitement des données avec le logiciel: STATA (*Data Analysis and Statistical Software*)

qu'une société performante (ROA et ROE) affiche une structure financière plus saine (Voir tableau 11 et 12). Le taux d'autofinancement calcule la capacité d'une firme à financer ses investissements par ses propres moyens et donc renseigne sur ses perspectives. Les coefficients de la variable AUTOFIN est respectivement de (0,49) et (2,1) sont significatifs à 1% (Voir tableau 10 et 11). Par ailleurs, le Total actif est significatif uniquement pour la rentabilité des capitaux. L'effet taille joue pour une bonne rentabilité des firmes.

Dans les modèles binaires, les sociétés les plus anciennes sont celles qui affichent une meilleure rentabilité économique.

2.2.2. Indépendance des administrateurs

L'indépendance du conseil (CAINDP) affiche un coefficient positif ; mais n'est significative que pour le quatrième et le cinquième modèle (Voir tableau 14 et 15). Les sociétés qui ont une présence plus importante d'administrateurs indépendants au sein de leurs conseils s'avèrent les plus performantes. Ce qui peut s'expliquer par la capacité de ces entreprises à recruter des administrateurs indépendants d'une part ou la contribution de la présence de cette catégorie d'administrateurs dans l'amélioration de la performance de la firme d'autres parts.

Toutefois, la présence d'indépendants dans les comités d'audit n'aurait pas un effet positif sur la performance. Si cet effet négatif n'est pas significatif pour la ROA (modèle 5 du tableau 14), il l'est pour la ROE (le modèle 5 du tableau 15). Un nombre important d'indépendants dans les comités d'audit, peut être lié aux difficultés que peuvent rencontrer les sociétés. Ces dernières auraient besoin de recruter plus d'indépendants dans leur comité soit pour rassurer le marché en se conformant aux recommandations d'une bonne gouvernance soit pour renforcer l'audit interne de la société et l'analyse des risques (Fama, 1980 cité par Walters et al. 2007).

Pour vérifier la relation entre l'indépendance des administrateurs et la performance, nous avons procédé à remplacer l'indépendance par une variable binaire CAINDPMAJ (tableau 16 et 17). L'objectif est de distinguer entre les entreprises ayant une présence majoritaire d'administrateurs indépendants au sein de leurs conseils et les autres. L'indépendance des administrateurs est significative pour les quatre modèles du tableau 16, ce qui valide nos premiers résultats et confirme notre hypothèse H_{1a} : l'indépendance des administrateurs a un effet positif sur les performances de la firme.

2.2.3. Fonctionnement du conseil

2.2.3.1. Diligences et structure du conseil

Réunions du conseil et du comité d'audit

Les réunions du conseil constituent pour les administrateurs indépendants le moyen privilégié pour se tenir au courant des activités des entreprises, des conditions commerciales, des évolutions stratégiques et de pouvoir participer effectivement dans la gouvernance de la société. (Masulis et *al.* 2012; Karamanou et Vafeas, 2005; Agrawal et Chadha, 2005). Les investisseurs institutionnels ont tendance à se référer à ce paramètre pour évaluer la performance des administrateurs. Ceux qui sont les moins assidus sont généralement qualifiés de non efficaces et reçoivent beaucoup moins de vote à la réélection (Cai et *al.* 2009). Toutefois, la présence des administrateurs aux réunions du conseil peut être affectée par le nombre de mandats cumulés dans d'autres sociétés (siéger dans d'autres conseils d'administration) ou l'exercice des fonctions de direction dans leurs propres sociétés (Fich et Shivdasani, 2006).

L'analyse des corrélations (tableau 12) montre qu'on a tendance à avoir un nombre plus important de réunions dans les sociétés de grande taille (Total des actifs). Ce qui corrobore les résultats trouvés par Masulis et *al.* (2012) dans le contexte américain. Ces entreprises peuvent avoir un éventail d'activités plus important, ce qui nécessite un nombre plus important de réunions pour pouvoir suivre et valider les choix stratégiques du *Management*. Toutefois, Ceci peut s'expliquer aussi par une rémunération plus intéressante pour les administrateurs dans ces sociétés et donc à un taux de présence plus élevé à ces réunions (Jetons de présence plus onéreux).

Par ailleurs, nous avons trouvé que le taux de présence est plutôt relié positivement à l'âge ($0,2^*$) de la société et négativement ($-0,24^*$) à la taille du conseil (tableau 12). Les sociétés les plus anciennes peuvent avoir requis une certaine maturité dans la gouvernance ce qui s'explique par une meilleure diligence de leur conseil. Par contre, au sein d'un conseil de grande taille, un taux de présence plus faible peut être dû aux difficultés de fixer des dates de réunions répondant aux disponibilités de tous les membres.

Nos résultats montrent qu'un nombre plus important de réunions du conseil et du comité d'audit témoignent d'une performance moins bonne (tableaux 14 et 15). Ce qui nous ramène à avancer la question suivante: Existe-t-il un nombre de réunions recommandé par les instances de gouvernance? Comme on l'a signalé dans le chapitre précédent, les instances de la

gouvernance recommandent quatre réunions annuelles pour le comité. Nous jugeons qu'il serait intéressant par mesure de robustesse des résultats déjà trouvés de tester nos modèles en utilisant une variable binaire qui distingue entre les conseils se réunissant souvent et les autres (Anderson et al. 2004). Nous choisissons les médianes respectives du nombre de réunions pour le conseil et le comité d'audit (6,5) et (4) pour définir deux variables binaires CANREL et CAUDNREL. Après la vérification des liens de causalité de ces deux nouvelles variables explicatives avec nos variables dépendantes, nous avons procédé à l'estimation de nos modèles. Le modèle global affiche un coefficient négatif plus faible et significatif à 5% uniquement pour les réunions du conseil d'administration (Tableau 16). Un nombre important de réunions (supérieur à 6 pour notre échantillon) est associé donc à une rentabilité économique moins bonne. Ces sociétés peuvent avoir le besoin de se réunir pour faire face à des problèmes de gestion, de conflits d'intérêts de crises financières etc. qui nécessitent de se réunir plus fréquemment.

La taille du conseil et du comité d'audit

Dalton, Daily, Johnson, and Ellstrand (1999) argumentent que les sociétés ayant des activités complexes doivent avoir un conseil de grande taille.

Pour pouvoir remplir effectivement ses responsabilités qui n'ont cessé d'augmenter depuis les dernières crises financières, un comité d'audit doit avoir les ressources et l'autorité nécessaire (DeFond et Francis, 2005; FRC, 2008; Mangena et Pike, 2005). Bédard et al. (2004) avance qu'une grande taille du comité d'audit permettrait une probabilité plus forte de détecter les éventuelles défaillances dans le processus de *reporting* financier. En effet, ceci présume qu'elle offre une plus grande diversité dans les compétences et les expertises. La taille du comité présume donc un système d'informations financières de qualité pour l'entreprise (Klein, 2002). Les résultats des recherches sont mitigés. Certaines trouvent une corrélation entre la taille du comité d'audit un niveau plus bas de lissage du résultat (Cornett, McNutt et Tehranian, 2009; Yang et Krishnan, 2005) et un *reporting* financier via le web (Kelton et Yang, 2008). Toutefois, une grande taille peut aussi sous-entendre une dispersion des responsabilités. Chacun des administrateurs peut compter sur la présence des autres membres pour honorer les engagements du comité (Karamanou et Vafeas, 2005; Klein, 2002b).

Nous résultats montrent que la taille du conseil joue positivement sur la rentabilité économique et celle des capitaux (tableau 14 et 15). La taille du comité d'audit affiche également un signe positif significatif dans les modèles binaires (tableau 16).

2.2.3.2. Profil du PDG

Les recherches en gouvernement d'entreprise ont souvent retenu le cumul des deux fonctions de Présidence du conseil et de Direction générale de la société pour juger le degré d'enracinement du PDG et sa capacité à influencer les décisions du conseil. Par ailleurs, l'appartenance du PDG à la famille des fondateurs nous renseigne sur les conflits d'intérêts potentiels décrits par la théorie de l'agence entre le principal et l'agent. Un PDG appartenant à la famille des fondateurs peut avoir des intérêts convergeants avec celles des grands actionnaires de la société (Abbott, Parker et Peters, 2004; Fan et Wong, 2002). Ce qui à priori atténue les coûts d'agence supportés par les investisseurs externes (Feldmann & Schwarzkopf, 2003). En outre, le nombre d'années dans le poste, peut nous renseigner sur le degré de connaissance du PDG non seulement de son équipe de direction mais également des administrateurs du conseil et des affinités ou qui peuvent naître entre les uns et les autres. Un nouveau PDG élu, quelque soit son origine, interne ou externe à la société, passe les deux ou trois premières années dans un apprentissage ardue pour acquérir les connaissances spécifiques à ce poste clé (Harris et Helfat, 1997). Si généralement une période de grâce est accordée par les actionnaires à ce nouvel élu pour apprendre et commettre des erreurs, plusieurs PDG perdent leur poste en moins de trois ans¹⁷⁰ (Shen, 2003). Par contre, un PDG qui a déjà fait ses preuves et qu'est en poste depuis quelques années présume une meilleure connaissance de la société, ses activités et ses enjeux (Hayward, 2002). Toutefois, un PDG de longue date dans le poste peut développer des relations personnelles avec les membres du conseil d'administration et avoir un effet considérable dans la sélection et la nomination des nouveaux administrateurs (Westphal et Zajac, 1995). Une confiance implicite des administrateurs pour ce PDG peut aussi naître avec le temps (Shen, 2003; Zajac et Westphal, 1996).

Nos variables retenues pour décrire le profil du PDG et son enracinement dans le poste n'affichent pas des coefficients significatifs pour tous les modèles estimés. L'ancienneté du PDG dans le poste semble améliorer la rentabilité des capitaux de la firme (tableau 14 et 15).

¹⁷⁰ Le cas de Pierre Henri Gourgeon, élu Directeur Général D'Air France-KLM en janvier 2009, il a été contraint à présenter sa démission le 17 octobre 2011 à la suite d'un comité d'entreprise extraordinaire.

Ce qui peut s'expliquer par l'effet de l'expérience et une meilleure maîtrise des choix stratégiques de la société. Précisons que la littérature en matière de turnover du PDG, stipule qu'un PDG avec une performance médiocre serait contraint à démissionner (Warner et *al.*, 1988; Weisbach, 1988; Parrino et *al.*, 2002). En outre, le cumul affiche dans le modèle binaire (tableau 17) un signe positif significatif par rapport à la rentabilité des capitaux. Vu le problème de multicolinéarité, la variable (FOUNDA) a été rejetée lors des régressions de nos modèles (Voir annexe 2).

2.2.4. Actionnariat

Comme présenté dans le chapitre 4, la structure de propriété est l'un des mécanismes de contrôle le plus reconnu et attesté par les recherches antérieures en gouvernement d'entreprise (Morck et al. 1988; McConnell et Servaes 1990 ; Shivdasani, 1993 ; Kaplan et Minton, 1994). Les résultats de recherches restent mitigés concernant l'impact de la structure de propriété sur la valeur de la firme. Toutefois, elles convergent vers l'existence d'une composition type de la structure de propriété et du conseil d'administration qui procure une maximisation de la valeur de la firme (Agrawal et Knoeber, 1996). Partant du fait que ce sont les actionnaires qui élisent les membres du conseil d'administration, nous jugeons nécessaire d'étudier dans le cadre de notre recherche l'impact de la structure de propriété sur la composition, le fonctionnement du conseil et la performance de la firme.

Comme précisé précédemment, nous avons intégré des variables binaires pour vérifier la présence ou non d'une catégorie d'actionnaires dans le capital. Seulement l'actionnariat des étrangers s'avèrent avoir un impact négatif sur la rentabilité des capitaux (tableau 15 et 17). L'intégration des variables relatives à l'actionnariat dans le modèle global (modèle 5) ne modifient pas le sens et la significativité des relations déjà approuvées dans les modèles précédents.

Tableau 14- ROA et mécanismes de gouvernance

	EF		EA		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
MOP	-0.001 (0.806)	0.001 (0.853)	0.001 (0.825)	-0.000 (0.948)	-0.000 (0.909)
AUTOFIN	0.491*** (0.000)	0.306*** (0.000)	0.312*** (0.000)	0.259*** (0.000)	0.257*** (0.000)

TACTIF	-0.029 (0.151)	-0.004 (0.614)	-0.005 (0.542)	-0.002 (0.809)	-0.003 (0.703)
AGE	0.015 (0.284)	0.007 (0.356)	0.008 (0.261)	0.007 (0.231)	0.009 (0.133)
CATAILLE		0.027 (0.324)	0.033 (0.244)	0.060*** (0.007)	0.070*** (0.005)
CAINDP		0.004 (0.893)	0.007 (0.840)	0.066* (0.073)	0.085** (0.031)
CACOMP		0.001 (0.902)	0.000 (0.983)	-0.008 (0.585)	-0.008 (0.556)
CATP		-0.000 (0.958)	-0.000 (0.926)	0.001 (0.142)	0.001 (0.146)
CANR		-0.003 (0.865)	-0.007 (0.717)	-0.034** (0.015)	-0.035** (0.017)
CONOREM		0.022 (0.527)	0.020 (0.571)	-0.012 (0.765)	0.003 (0.942)
CAFORM		0.011 (0.554)	0.004 (0.857)	0.007 (0.601)	0.008 (0.574)
CUMUL			-0.007 (0.703)	0.001 (0.920)	0.005 (0.714)
ANCPDG			-0.009 (0.285)	-0.005 (0.358)	-0.004 (0.482)
CAUDINDEP				-0.049* (0.063)	-0.036 (0.200)
CAUDTA				0.024 (0.265)	0.027 (0.241)
L.CAUDCOMP				0.006 (0.579)	0.007 (0.478)
CAUDNR				-0.003 (0.937)	0.005 (0.897)
ACTINSDUM					-0.001 (0.957)
ACTSALDUM					-0.012 (0.343)
ACTFPDUM					-0.012 (0.532)
ACTETADUM					0.023 (0.394)
ACTETRUM					-0.010 (0.454)
ACTPUBDUM					-0.015 (0.164)
Constant	0.092 (0.665)	-0.140 (0.343)	-0.115 (0.436)	-0.220 (0.276)	-0.300 (0.159)

Apports et limites d'une approche cognitive de l'indépendance des administrateurs

Observations	209	183	183	119	119
Number of id	42	41	41	34	34
R-squar	0,19	0,49	0,52	0,61	0,63
sig glob	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Test de Hausman	0,027	0,51	0,65	0,052	0,56
LM		0,029	0,028	0,002	0,008
F	0,0007				

Les chiffres entre parenthèses en dessous des coefficients estimés renvoient à la p-value du t-Student.

R-squar : exprime la R within pour les modèles à effets fixes et R between pour les modèles à effets aléatoires

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

EF : Modèle à Effet fixes EA : Modèles à Effet aléatoires

Tableau 15- ROE et mécanismes de gouvernance

	EA				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
MOP	-0.001 (0.973)	-0.005 (0.825)	-0.004 (0.840)	-0.018 (0.447)	-0.016 (0.486)
AUTOFIN	2.105*** (0.000)	2.108*** (0.000)	2.109*** (0.000)	2.717*** (0.000)	2.372*** (0.000)
TACTIF	0.115* (0.086)	0.127 (0.111)	0.135* (0.089)	0.116 (0.227)	0.093 (0.396)
AGE	0.055 (0.324)	0.055 (0.410)	0.044 (0.509)	0.057 (0.480)	0.101 (0.241)
CATAILLE		0.328 (0.176)	0.285 (0.245)	0.609** (0.038)	0.642** (0.035)
CAINDP		0.157 (0.585)	0.120 (0.681)	0.940** (0.046)	1.150** (0.016)
CACOMP		0.027 (0.830)	0.026 (0.838)	-0.075 (0.694)	-0.076 (0.695)
CATP		0.002 (0.800)	0.002 (0.816)	0.007 (0.465)	0.008 (0.339)
CANR		-0.286* (0.051)	-0.261* (0.076)	-0.399** (0.031)	-0.471** (0.012)
CONOREM		0.111 (0.691)	0.115 (0.679)	0.398 (0.360)	0.697 (0.134)
CAFORM		0.048 (0.722)	0.119 (0.455)	0.221 (0.264)	0.232 (0.233)
CUMUL			0.108 (0.435)	0.261 (0.132)	0.278 (0.120)
ANCPDG			0.080 (0.234)	0.169** (0.045)	0.194** (0.021)
CAUDINDEP				-1.000*** (0.002)	-0.871*** (0.007)

Apports et limites d'une approche cognitive de l'indépendance des administrateurs

CAUDTA				0.039 (0.888)	0.037 (0.893)
CAUDCOMP				0.186 (0.202)	0.173 (0.239)
CAUDNR				-1.038** (0.010)	-0.956** (0.017)
ACTINSDUM					-0.154 (0.310)
ACTSALDUM					-0.248 (0.161)
ACTFPDUM					-0.332 (0.156)
ACTETADUM					0.277 (0.503)
ACTETRDUM					-0.406** (0.024)
ACTPUBDUM					-0.151 (0.329)
Constant	-2.001*** (0.006)	-2.818** (0.014)	-2.993*** (0.010)	0.209 (0.929)	-0.202 (0.932)
Observations	205	180	180	143	143
Number of id	42	41	41	36	36
R-squar	0,17	0,26	0,27	0,3	0,33
sig glob	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Test de Hausman	0,41	0,88	0,81	0,14	1
LM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Les chiffres entre parenthèses en dessous des coefficients estimés renvoient à la p-value du t-Student.

R-squar : exprime la R within pour les modèles à effets fixes et R between pour les modèles à effets aléatoires

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

EF : Modèle à Effet fixes EA : Modèles à Effet aléatoires

Tableau 16- ROA et mécanismes de la gouvernance (Variables binaires)

	EF			EA	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
MOP	-0.001 (0.806)	-0.001 (0.687)	0.001 (0.815)	0.000 (0.791)	0.000 (0.797)
AUTOFIN	0.491*** (0.000)	0.429*** (0.000)	0.316*** (0.000)	0.247*** (0.000)	0.242*** (0.000)
TACTIF	-0.029 (0.151)	-0.050** (0.037)	-0.008 (0.319)	-0.007 (0.191)	-0.008 (0.204)
AGE	0.015 (0.284)	0.034* (0.066)	0.009 (0.190)	0.008 (0.111)	0.011* (0.053)
CATAILLE		0.009	0.038	0.045**	0.047**

		(0.845)	(0.170)	(0.024)	(0.024)
CAINDPMAJ		0.069***	0.027*	0.016*	0.019**
		(0.000)	(0.051)	(0.084)	(0.044)
CACOMP		-0.007	0.001	-0.012	-0.016
		(0.781)	(0.969)	(0.240)	(0.149)
CATP		0.001	0.000	0.001	0.001
		(0.479)	(0.985)	(0.123)	(0.136)
CANREL		0.006	0.005	-0.014**	-0.015**
		(0.698)	(0.681)	(0.048)	(0.049)
CONOREM		0.083	0.021	0.003	0.013
		(0.110)	(0.555)	(0.937)	(0.757)
CAFORM		0.012	0.012	0.005	0.005
		(0.617)	(0.572)	(0.715)	(0.698)
CUMUL			0.000	0.001	0.005
			(0.983)	(0.941)	(0.676)
ANCPDG			-0.010	-0.006	-0.006
			(0.231)	(0.267)	(0.307)
CAUDINDEP				-0.039*	-0.033
				(0.060)	(0.135)
CAUDTA				0.042**	0.046**
				(0.032)	(0.029)
L.CAUDCOMP				-0.005	-0.004
				(0.515)	(0.568)
CAUDNREL				-0.005	-0.003
				(0.527)	(0.749)
ACTINSDUM					-0.000
					(0.993)
ACTSALDUM					-0.012
					(0.281)
ACTFPDUM					-0.008
					(0.603)
ACTETADUM					0.019
					(0.433)
ACTETRUM					-0.002
					(0.864)
ACTPUBDUM					-0.012
					(0.230)
Constant	0.092	0.042	-0.147	-0.186*	-0.197*
	(0.665)	(0.872)	(0.303)	(0.059)	(0.069)
Observations	209	185	185	140	140
Number of id	42	41	41	39	39
R-squar	0.192	0.251	0,465	0,59	0,6
sig glob	0,0007	0,00			0
Test de Hausman			0,441	0,186	0,12

Apports et limites d'une approche cognitive de l'indépendance des administrateurs

LM		0,0137	0,0001	0,0001
F	0,00	0,00		

CAINDPMAJ: 1 si plus que 50% des administrateurs du conseil sont indépendants et 0 ailleurs.

CANREL: 1 si le nombre des réunions du conseil est supérieur à 6 et 0 ailleurs.

CAUDNREL: 1 si le nombre des réunions du comité est supérieur à 4 et 0 ailleurs.

Les chiffres entre parenthèses en dessous des coefficients estimés renvoient à la p-value du t-Student.

R-squar : exprime la R within pour les modèles à effets fixes et R between pour les modèles à effets aléatoires

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

EF : Modèle à Effet fixes EA : Modèles à Effet aléatoires

Tableau 17- ROE et mécanismes de la gouvernance (Variables binaires)

	EA				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
MOP	-0.001 (0.973)	-0.003 (0.900)	-0.003 (0.887)	0.001 (0.938)	0.000 (0.968)
AUTOFIN	2.105*** (0.000)	2.124*** (0.000)	2.146*** (0.000)	0.665** (0.024)	0.726** (0.012)
TACTIF	0.115* (0.086)	0.081 (0.304)	0.083 (0.288)	-0.021 (0.711)	-0.021 (0.720)
AGE	0.055 (0.324)	0.063 (0.348)	0.051 (0.453)	0.058 (0.197)	0.055 (0.213)
CATAILLE		0.379* (0.100)	0.371 (0.108)	0.116 (0.426)	0.109 (0.444)
CAINDPMAJ		0.258** (0.011)	0.267** (0.010)	0.051 (0.379)	0.058 (0.313)
CACOMP		-0.013 (0.917)	-0.019 (0.878)	0.028 (0.718)	0.006 (0.938)
CATP		0.004 (0.599)	0.004 (0.585)	0.004 (0.227)	0.005 (0.108)
CANREL		-0.052 (0.546)	-0.021 (0.815)	-0.010 (0.805)	-0.021 (0.572)
CONOREM		0.128 (0.642)	0.139 (0.614)	-0.026 (0.975)	0.087 (0.918)
CAFORM		0.078 (0.543)	0.213 (0.178)	0.077 (0.287)	0.072 (0.305)
CUMUL			0.192 (0.178)	0.140* (0.065)	0.134* (0.066)
ANCPDG			0.059 (0.377)	0.129*** (0.001)	0.122*** (0.001)
CAUDINDEP				-0.501*** (0.000)	-0.433*** (0.001)
CAUDTA				0.058 (0.666)	0.038 (0.768)
L.CAUDCOMP				-0.057	-0.061

				(0.194)	(0.159)
CAUDNREL				0.019	0.017
				(0.632)	(0.662)
ACTINSDUM					0.032
					(0.657)
ACTSALDUM					-0.054
					(0.433)
ACTFPDUM					0.103
					(0.740)
ACTETADUM					0.335
					(0.460)
ACTETRDUM					-0.273***
					(0.001)
ACTPUBDUM					-0.051
					(0.383)
Constant	-2.001***	-3.212***	-3.461***	-0.933	-1.047
	(0.006)	(0.004)	(0.002)	(0.369)	(0.325)
Observations	205	182	182	138	138
Number of id	42	41	41	39	39
R-squar	0,17	0,22	0,25	0,31	0,29
sig glob	0,00	0,0005	0,0005	0,0099	0,0011
Test de					
Hausman	0,41	0,75	0,75		
LM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

CAINDPMAJ: 1 si plus que 50% des administrateurs du conseil sont indépendants et 0 ailleurs.

CANREL: 1 si le nombre des réunions du conseil est supérieur à 6 et 0 ailleurs.

CAUDNREL: 1 si le nombre des réunions du comité est supérieur à 4 et 0 ailleurs.

Les chiffres entre parenthèses en dessous des coefficients estimés renvoient à la p-value du t-Student.

R-squar : exprime la R within pour les modèles à effets fixes et R between pour les modèles à effets aléatoires

**** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1*

EF : Modèle à Effet fixes EA : Modèles à Effet aléatoires

Conclusion

Notre recherche menée dans un contexte de sociétés françaises, nous a permis de mettre en relief certaines variables relatives ; non seulement à la structure du conseil d'administration et son comité d'audit mais également aux fonctionnements de ces deux organes annexes (taux de présence aux réunions, nombre de réunions, présence d'indépendants etc.). Même si disposer d'un comité d'audit n'est obligatoire pour certaines sociétés cotées sur les marchés réglementés que depuis décembre 2008 en France, notre échantillon montre un intérêt précoce à cet organe de contrôle et de suivi. Ceci peut s'expliquer par l'effet des recommandations des rapports de gouvernance (Viénot, 1995, 1999 ; Bouton 2002). Comme on l'a déjà évoqué, dans notre première partie, le « *Soft Law* » a toujours devancé le « *Hard Law* » en domaine de la gouvernance et comblé ses insuffisances.

Nos résultats ont montré que les entreprises performantes, affichent un conseil plus grand, plus indépendant et qui se réunit plus fréquemment. Ces résultats sont aussi confirmés pour le comité d'audit. Toutefois, l'indépendance du comité d'audit ne semble pas avoir un effet sur la performance et affiche un coefficient significativement négatif pour certains modèles. Ceci peut être dû aux caractéristiques de notre échantillon. En effet, 75% des sociétés ont un comité totalement indépendant. Ce qui laisse entendre que notre variable ; telle que mesurée par le pourcentage des indépendants n'est pas vraiment discriminatoire. L'utilisation d'une variable binaire nous a semblé plus intéressante. Toutefois, des liens de causalité inversée (dans les deux sens) ont été trouvés entre les performances et un comité totalement indépendant. Étudier ces liens d'endogénéité entre ces deux variables dans des recherches futures, pourrait nous apporter d'avantages sur la composition des comités d'audit français.

Concernant le profil du PDG, son ancienneté s'avère avoir un effet positif sur la performance. Par ailleurs, certaines variables comme le taux de présence dans les réunions par catégories d'administrateurs ou la motivation du conseil, n'ont pas pu être intégrées dans notre recherche. En effet, la non disponibilité de ce type d'informations¹⁷¹ ne nous permet pas de juger correctement la diligence individuelle ou la motivation du conseil.

¹⁷¹ Par exemple concernant le taux de présence aux réunions par catégories d'administrateurs a pu être testé par des recherches réalisées dans le contexte américain (Masulis et al. 2012). *Investor Responsibility Research Center* (IRRC) procure ce type d'informations.

Recherches futures

La prise en compte de la présence du PDG dans les comités de rémunération et de nomination dans les recherches futures peut nous renseigner d'avantages sur le pouvoir du PDG et son impact sur le fonctionnement du conseil. Un affinement de la mesure de l'indépendance et la compétence des administrateurs, en distinguant entre les administrateurs qui en poste de directions dans d'autres sociétés permettrait de connaître plus sur l'indépendance des administrateurs des sociétés françaises, leurs compétences et leurs degrés d'engagement dans leurs missions. Les corrélations prouvées nous permet de définir à partir non seulement d'un fondement théorique (confirmé plutôt par des recherches américaines) ; mais d'un résultat empirique, un modèle de gouvernance en France qui définit les interactions possibles entre le conseil d'administration, son comité d'audit et le profil de son PDG.

Nous nous sommes limités à deux indicateurs (ROA et ROE) pour apprécier la performance de la firme. Nous avons écarté l'interprétation des régressions pour l'indicateur (PER), vu la non consistance des estimations (Voir Annexe 2). Tenir compte d'autres indicateurs de performances dans des recherches futures (Q de Tobin, le ratio de Marris (Charreaux et Desbrières, 1998)) ou encore la performance sociale serait nécessaire.

Si cette recherche nous a permis d'apprécier le poids de l'indépendance dans le fonctionnement du conseil d'administration des sociétés françaises et leurs performances, ils ne nous a pas permis d'étudier la perception de cette indépendance. Lors de notre étude du cadre théorique et institutionnel (partie I) ou encore des recherches empiriques dans le domaine (partie II), l'appréciation de l'indépendance des administrateurs fait l'unanimité qu'elle soit le gage exclusif du conseil d'administration. Reste à savoir comment ce conseil apprécie cette indépendance et qui sont les critères les plus pertinents dans cette évaluation.

Certaines informations non disponibles dans le contexte d'étude comme le taux de présence par administrateur au conseil, ou sa rémunération relative par rapport au total de sa rémunération, ne nous permet pas d'apprécier correctement le fonctionnement du conseil et du comité d'audit dans le contexte français.

Une analyse plus rapprochée de la réalité du fonctionnement d'un conseil d'administration nous semble intéressante et complémentaire à notre démarche. Partir d'une vision macro-économique vers une vision micro-économique, pour converger les approches et affiner les conclusions.

Partie II- Propos d'étape

Cette recherche qui parte des postulats de la théorie de l'agence et de l'enracinement nous a permis de découvrir les caractéristiques des sociétés cotées sur SBF250. Au-delà des modèles universelles de la gouvernance, l'étude nous renseigne sur les interactions entre les variables de notre modèle et nous éclaire sur les points les plus influents dans la gouvernance des sociétés françaises ; comme le leadership du dirigeant, les diligences du conseil et ses comités.

Les sociétés françaises cotées sur SBF 250 semblent converger vers le modèle dominant de la gouvernance, concernant aussi bien la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil ou des comités d'audit. Une étude qui investira le sens de la causalité entre nos différentes variables significatifs: cumul du PDG, nombre de réunions au conseil et au comité, présence d'indépendants nous permettra de connaître plus sur le fonctionnement des conseils des sociétés françaises et leurs diligences à la présence d'administrateurs indépendants.

PARTIE III :
Apports et limites d'une approche cognitive
de l'indépendance des administrateurs

Partie III- Avant- Propos

Les recherches sur l'indépendance des administrateurs du conseil et le fonctionnement de ses comités ont emprunté dans la plupart des cas la cadre de la théorie de l'agence comme référence théorique. En effet, l'approche disciplinaire du conseil était la référence théorique pour la plupart des recherches empiriques.

Nous proposons, dans cette troisième partie, une approche complémentaire de l'indépendance des administrateurs. Après avoir traité l'indépendance des administrateurs ; telle que *définie* par les institutionnels dans une première partie, l'indépendance telle que *évaluée* par le conseil d'administration dans une deuxième partie, il nous semble intéressant de la traiter telle que perçue par les administrateurs du conseil eux même.

Nous empruntons dans cette partie la perspective comportementale de la gouvernance. Le conseil d'administration est analysé comme une organisation sociale. Notre objectif n'est pas d'évaluer les performances financières ou boursières escomptées à l'introduction d'un indépendant au conseil. Il s'agit plutôt de s'attarder sur les dimensions cognitives du conseil concernant précisément la nomination et l'évaluation de l'indépendance de ses membres.

Nous nous intéressons dans un premier temps à la divergence des perceptions de l'indépendance pouvant exister entre les membres du conseil d'administration et à la dynamique que pourrait générer l'introduction d'un administrateur indépendant au conseil. Nous s'attardons dans une deuxième étape sur les problèmes liés à la mesure, l'évaluation et l'exercice de cette indépendance.

Cette recherche ne vise pas une confirmation d'un construit théorique par une validation d'un ensemble d'hypothèses formulées. Elle s'écrit dans un registre exploratoire, en apportant d'une part une vision complémentaire aux études quantitatives sur l'indépendance et le fonctionnement du conseil et d'autres parts aux recherches comportementales et cognitives de la gouvernance plus accrues dans d'autres contextes d'étude mieux accessibles (Pays bas-Australie etc.).

CHAPITRE VI :

Nouvelles Perceptions de l'indépendance au sein du conseil d'administration d'une société cotée :

Le cas d'Air France-KLM

Les recherches menées sur l'indépendance des administrateurs et le fonctionnement du conseil, se trouvent confrontées à une contrainte réelle et inévitable. En effet, la plupart des recherches se sont orientées vers l'étude et l'évaluation de l'impact et de la finalité de l'intégration des administrateurs indépendants au sein du conseil. S'agit-il de contrôler l'équipe dirigeante comme le préconise la théorie de l'agence et la théorie d'enracinement des dirigeants ; ou plutôt enrichir les expériences et les compétences du conseil par l'offre d'une diversité et d'une dynamique comme suggère l'approche cognitive de la gouvernance, pour une meilleure qualité des délibérations du conseil et l'orientation des choix stratégiques de la société?

Dans la littérature, la problématique de perception de l'indépendance a été plutôt traitée pour les auditeurs externes (Firth, 1980 ; Bartlett, 1993 ; Prat dit Hauret, 2003 ; Dart, 2011). Peu de recherches se sont consacrées à l'étude de la perception de l'indépendance des administrateurs, en instruisant le processus de fonctionnement et de comportement des administrateurs (Hermalin et Weisbach, 1998¹ ; Warther, 1998).

Notre problématique de recherche s'articule précisément autour des *divergences des perceptions* «d'un administrateur indépendant» au sein d'un conseil d'administration d'une société cotée et son impact sur l'évaluation de cette indépendance et son exercice. Nous motivons le choix de l'étude de la perception de l'indépendance au sein du conseil par les points suivants. Premièrement, l'indépendance d'un conseil d'administration est modérée par plusieurs variables ; tel que l'enracinement du *PDG* dans le poste, sa carrière ou sa réputation.

¹ « *The previous literature has focused on what boards do, without asking how they get to be the way they are* ». Hermalin, B.E. et Weisbach, S.W. 1998. « Endogenously chosen boards of directors and their Monitoring of the CEO », *American Economic Review*, Vol 88, N°1, p 96.

Deuxièmement, le coût d'opportunité supporté par un administrateur externe ou indépendant pour pouvoir mener à bien sa mission est très important. Par exemple, le risque de développer une réputation de « *Rocking the Boat* » (Hermalin et Weisbach ; 1998) et de limiter les chances d'être sollicité par d'autres conseils d'administration ou une certaine reconnaissance au *PDG* qui a joué un rôle important dans leurs proposition et nomination au sein du conseil, sont des paramètres qui peuvent jouer dans la perception et l'exercice de cette indépendance.

L'objectif est :

- (i) d'intercepter la définition d'un « administrateur indépendant » à travers la confrontation des différentes attentes des membres du conseil.
- (ii) d'étudier les problèmes liés à l'indépendance que ce soit dans son évaluation que dans son exercice.

Au niveau du premier point, il s'agit de se référer à la définition que se donne un administrateur indépendant de sa mission ; à savoir la délimitation de ses responsabilités et de ses droits au sein d'un conseil. Elle intègre, par ailleurs, la perception du conseil d'administration qui a proposé sa nomination, en faisant la distinction entre les **administrateurs « actifs »**, ceux qui ont fait l'évaluation du critère de l'indépendance et ont procédé à la nomination de l'administrateur indépendant. Il s'agit notamment du *PDG* et des présidents du comité de nomination et de rémunérations ; mais encore les autres **administrateurs « passifs »**, ceux qui ont « *subit* » ou approuvé ce choix (Ben Barka et *al.* 2012). Notons que les pondérations affectées à ces perceptions, dépendraient des pouvoirs dont jouissent les différents membres du conseil d'administration et de leurs appartenances. La littérature du conseil d'administration fait plutôt la distinction entre un conseil « actif » et un conseil « passif » (Zajac et Westphal, 1996 ; Mittlestein et MacAvoy, 1998). Un administrateur est classé comme actif ou passif s'il est capable d'intervenir sur le processus de contrôle et de décision de *Management*. Dans le cadre de notre recherche, nous utilisons la terminologie « actif » et « passif » pour distinguer la capacité de l'administrateur à agir sur la décision de nomination et d'évaluation d'un administrateur indépendant.

Nous traitons le cas du conseil d'administration d'un groupe international « Air France-KLM ». Ce qui permettrait une analyse approfondie des liens opérationnels au sein du conseil (Yin, 2003). Les résultats des études quantitatives sur l'indépendance des administrateurs ne convergent pas pour la plupart. En outre, elles restent souvent limitées face à la difficulté de

mesurer et d'apprécier certaines variables ou l'observation de certains événements comportementaux des agents concernés (administrateurs, dirigeants). Intégrer une étude de cas à notre travail, serait donc une approche intéressante et complémentaire à l'approche quantitative (Partie II).

Notre chapitre est structuré de la façon suivante : Premièrement, nous présentons nos propositions de recherche. Nous étalerons dans un deuxième niveau la méthodologie employée et la motivation du choix du conseil d'administration d'Air France-KLM. Nous développons dans le chapitre suivant les résultats de notre étude ; tout en confrontant les préconisations du cadre institutionnel et empirique de la gouvernance. Nous synthétisons enfin nos résultats et concluons dans une dernière section.

Section 1 : Cadre conceptuel et développements théoriques

Une convergence des définitions données à la notion de l'indépendance par les différents codes de gouvernement d'entreprise est expliquée par l'idée d'isomorphisme, par DiMaggio et Powell (1983). En effet, les organisations appartenant à un même champ organisationnel ont tendance à adopter des pratiques managériales identiques ou similaires. Guieu et Meschi (2008) décrivent la structure et l'évolution des réseaux sociaux spécifiques d'administrateurs en Europe entre (2000) et (2003). Ils postulent que l'isomorphisme des structures de gouvernance résulterait de plusieurs paramètres, tels que l'uniformisation des règles applicables dans chaque pays, la concurrence sur le marché des biens et services, la convergence sur le marché de légitimité ; à savoir la convergence des postulats des institutions ou encore la convergence managériale cognitive.

Wirtz (2010)², évoque les entraves d'une pensée unique en matière de gouvernement d'entreprise, il précise que :

« un danger important guette actuellement le débat sur la gouvernance d'entreprise: c'est de vouloir appliquer un modèle unique à toutes les entreprises, en faisant abstraction de sa contingence, dans le seul but de tenir un discours légitimant; Appliquer ainsi le modèle standard de façon indifférenciée à tout type d'entreprise, indépendamment des spécificités de son processus de création de valeur, comporte le danger de manquer de pertinence ou, puis encore, d'obtenir des effets franchement contre-productifs»

² Wirtz, P. 2010. Le discours sur les meilleures pratiques de gouvernance en France, dynamique et danger de la pensée unique, éditions la Découverte.

On remarque, ces dernières années, un penchement des instances de régulation vers une nouvelle logique dans la promotion des nouvelles pratiques de gouvernement d'entreprise et de *reporting* financier. C'est la logique du « *appliquer ou expliquer* » (*Comply or explain*). Par exemple, le FRC (*Financial Reporting Council*), régulateur britannique indépendant responsable de la promotion des meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise, publie en mai (2010) un nouveau code de gouvernance³ applicable aux entreprises cotées britanniques, dans la logique de « *comply or explain* ».

En France, la transposition de la directive 2006/46/CE du parlement européen et du conseil du 14 juin 2006⁴, introduit en droit positif le mécanisme de communication sociétaire dit « *comply or explain* ». Il s'agit de donner une liberté aux sociétés cotées sur un marché réglementé⁵ de s'aligner aux règles de « bonnes conduites ». Ces sociétés sont toutefois invitées à déclarer chaque année, dans leur rapport de gouvernance, dans quelles mesures ils appliquent les principes de bonnes gouvernance et justifier, le cas échéant, la raison de la non application de certaines recommandations⁶. Il reste à vérifier si ces instances de régulation disposent toujours du pouvoir requis pour sanctionner les sociétés qui ne s'alignent pas sur les recommandations, sans expliquer les causes de leurs écarts. Par ailleurs, en cas de leurs sanctions par les instances de régulation, ces mesures bénéficient-elles de la lisibilité requise auprès des différents partenaires de la société (actionnaires, investisseurs, bailleurs de fonds) ?

Fasterling et Duhamel (2009)⁷ évoquent la notion de « *transparence conformiste* ». Ils présentent ces déclarations comme un instigateur de confiance qu'un transmetteur de connaissances. En effet, elles incitent à une gouvernance normative, faisant référence à un code de bonne gouvernance, qu'analytique. Des investisseurs pourraient donc être induits en erreur dans leurs estimations du risque, à cause d'une déclaration peu réaliste. En France, les

³ Ce code met l'accent sur trois objectifs: remobiliser le conseil sur le succès à long terme de l'entreprise, améliorer la qualité de délibérations et des décisions du conseil et mettre en place des mécanismes incitatifs pour aligner le conseil et ses dirigeants sur le succès à long terme de l'entreprise et sur la protection des intérêts des actionnaires.

⁴ L'article 10 (page 2) de cette directive, insérant un nouvel article 46 bis au sein de la directive 78/660/CEE du 25 juillet 1978 (4 ième directive), participe à l'uniformisation des déclarations de gouvernance au niveau communautaire sur le modèle des déclarations de conformité.

<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:224:0001:0007:FR:PDF>

⁵ L'ordonnance du 22 janvier 2009 restreint l'obligation, instaurée par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 à toute société faisant appel public à l'épargne, de publier un rapport sur le gouvernement d'entreprise. Seulement les sociétés cotées sur un marché réglementé doivent s'aligner au principe du « *comply or explain* ».

⁶ Article L.225-37, alinéa 7 du CC, tel que modifié par la loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008.

⁷ Fasterling, B. et Duhamel, J-C. 2009. « « *Le comply or explain* » : la transparence conformiste en droit des sociétés. », *Revue Internationale de Droit Economique*, 129-157.

déclarations sur le gouvernement d'entreprise doivent être explicitées dans le rapport de gestion du Président du conseil. Ce rapport doit être approuvé par le conseil d'administration⁸. Par ailleurs, les commissaires aux comptes⁹ doivent établir un rapport sur la déclaration de la gouvernance. Ce rapport contient, entre autres, leurs observations sur les procédures de contrôle interne sans pour autant être amenés à se prononcer sur l'effectivité des déclarations émises par la société. Ces commissaires ont comme même l'obligation¹⁰ de porter à la connaissance du comité d'audit les faiblesses significatives du contrôle interne. Une obligation d'information en interne, qui n'est pas transmise aux différentes parties prenantes de la société. Ce qui évoque les problèmes liés à la difficulté de cerner les responsabilités en cas d'une déclaration non fiable sur le gouvernement d'entreprise de la société.

La première question qui sera utile d'investir, concerne les apports et les limites du principe du « *comply or explain* ». Un mécanisme de transparence « *pivot de la gouvernance* » ; comme le présente Fasterling et Duhamel (2009). Nous précisons à ce niveau que les recherches empiriques qui se sont intéressées à l'impact du conformisme sur la réaction du marché financier ne sont pas convergentes (De Jong et al. 2005 ; Fernandez-Rodriguez et al. 2005).

Question 1 : Qu'en est-il alors pour la non-conformité aux règles de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, concernant le pouvoir des instances de régulation des marchés financiers?

En France, des procédures de sanctions sont envisageables par la commission de sanction de l'AMF avec un délai de réponse de deux mois pour la personne mise en cause. La commission a la possibilité de rendre publique sa décision dans la commission, journaux ou rapports qu'elle désigne.

Nous précisons que la plupart des décisions de sanctions entrevues concernent pour la majorité des cas un manquement à certaines règles financières jugées indispensables pour une bonne régularité des marchés financiers : opération d'initié¹¹, manipulation de cours,

⁸ Article L225-37, alinéa 10 et L225-68, alinéa 11 du CC.

⁹ Article L. 225-235 du CC modifié par la loi 2009-526 du 12 mai 2009.

¹⁰ Article L.823-16 du CC.

¹¹ Le délit d'initié est un délit boursier. En France la l'article L456-1 du code monétaire et financier, page732, stipule un emprisonnement de deux ans et une amende de 1 500 000 euros... pour les personnes disposant, à

obligation d'information, offre publique. L'AMF publie, par ailleurs, chaque année une liste des mauvais élèves en dénonçant les sociétés cotées sur Euronext qui n'ont pas leurs obligations en termes de publication du rapport sur les procédures de contrôle interne et de gouvernement d'entreprise.

Selon le rapport de gouvernement d'entreprise (2010) de l'AMF, 22% des sociétés qui écartaient certaines dispositions du code du gouvernement d'entreprise auquel elles se référaient ne le justifiaient pas. L'AMF insiste sur le fait que si les sociétés expliquent les raisons pour lesquelles elles écartent un critère, elles doivent s'attacher à donner des explications circonstanciées et adaptées à leurs propres situations. Toutefois, plusieurs explications reprises par les sociétés ne sont pas satisfaisantes au regard du principe « appliquer ou expliquer ».

L'AMF¹² précise que les causes les plus évoquées pour une non-conformité à un code de gouvernement d'entreprise sont: la limitation de quatre ans de la durée de mandat d'un administrateur. Le dépassement est d'une durée de 12 ans au sein de la société pour un administrateur qualifié comme indépendant et le ratio d'administrateurs indépendants au sein du conseil et ses comités. Par exemple, concernant la définition de l'indépendance des administrateurs, le rapport annuel de l'AMF constate que dans 32% des cas les sociétés écartent un ou plusieurs critères définis par le code Afep-Medef en apportant des explications très peu circonstanciées voire inexistantes quant aux raisons qui ont conduit les conseils d'administration à ne pas en tenir compte. Au niveau du critère d'exercice depuis plus de 12 ans, la plupart des sociétés insistent sur l'expérience, la connaissance de la société et la stabilité au sein du conseil comme des critères qui devancent une définition étroite de l'indépendance. Certaines sociétés précisent que ces critères peuvent, au contraire, renforcer l'indépendance des administrateurs¹³.

Les sociétés doivent aussi expliquer la manière dans laquelle elles appliquent les critères retenus. Par exemple, on se qui concerne les relations d'affaires qui peuvent exister entre l'administrateur et la société, le code Afep-Medef (2008, p 12) précise qu'un administrateur

l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier admis sur un marché réglementé, de réaliser ou de permettre de réaliser, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations

¹² Rapport 2009 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, page 32.

¹³ « Le conseil d'une autre société a estimé qu'il convenait d'exclure le critère d'ancienneté de douze ans car « il lui semble » qu'il ne fait pas obstacle à ce qu'un administrateur siégeant au conseil depuis plus de douze ans puisse exercer ses fonctions avec indépendance ». Rapport 2010 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise, page 36.

indépendant « *ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement significatif de la société ou de son groupe ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité* ». Il appartient aux sociétés de décrire les relations qui peuvent exister entre l'administrateur et la société et d'explicitier les critères retenus dans leurs évaluations. Par ailleurs, l'AMF dans son rapport annuel (2010), insiste aussi sur l'importance de désigner individuellement les administrateurs identifiés comme indépendants et de préciser sur quelle base. Cette évaluation doit être remise en cause annuellement.

Pour répondre aux objectifs déjà énoncés, nous abordons, dans ce qui suit, deux parties importantes dans le traitement de l'indépendance des administrateurs. La première partie traitera de la divergence des perceptions qui peut exister entre les différentes catégories d'administrateurs au sein du conseil. Notre deuxième partie s'attardera sur les problèmes liés aux mesures de cette indépendance et son exercice.

Nous jugeons que les réponses à toutes les questions relatives aussi bien à la nomination qu'à l'exercice de la fonction d'administrateur indépendant au sein du conseil passe par une problématique fondamentale à étudier. Premièrement, il s'agit d'identifier la perception que se donnent les autres administrateurs d'un conseil d'un « administrateur indépendant » concernant aussi bien son statut que les attentes recherchées par sa nomination. D'autre part, la perception qu'un administrateur indépendant se donne de lui-même en définissant ses droits et ses responsabilités, au moment de l'acceptation et de l'exercice de son mandat d'administrateur indépendantes, est aussi importante

1.2. Divergences des perceptions de l'indépendance

1.2.1. Les administrateurs actifs

Nous présumons que le PDG ainsi que les présidents du comité de nomination sont les administrateurs les plus « actifs » dans le processus de nomination et d'évaluation d'un administrateur indépendant.

1.2.1.1. Le PDG

Le PDG joue un rôle important dans le fonctionnement du conseil d'administration. Il contribue à la définition de la stratégie globale de l'entreprise ; mais également à la cohésion du groupe. Ce qui permettrait d'améliorer la qualité des délibérations prises par le conseil.

Les recherches empiriques définissent l'indépendance du conseil à travers sa capacité à balancer le pouvoir du PDG, ou du dirigeant principal de la société. Il s'agit d'identifier si le conseil d'administration, à travers ses membres, est capable de s'opposer s'il le faut aux pratiques de la société pour initier ou entraver une stratégie (Golden et Zajac, 2001).

Shrophire (2010) décrit le pouvoir du PDG; à travers les décisions prises par le conseil: « *with powerful CEO¹⁴, decisions are more likely to reflect the CEO's preferences and experience, rather than those of interlocking directors.* »

Hermalin et Weisbach (1998) modélisent l'endogénéité pouvant exister dans la définition de la problématique de l'indépendance des administrateurs. Ils définissent l'indépendance par la capacité des administrateurs à contrôler le PDG. Les deux auteurs présument que cette indépendance est affectée par la performance personnelle du PDG et son ancienneté dans le poste. Le PDG peut exercer un *lobby* dans la proposition des nominations et des révocations des administrateurs au sein du conseil (Hermalin et Weisbach, 1998 ; Westphal, 1999). En outre, l'indépendance du conseil peut ne pas suffire pour pallier les problèmes d'agence quand l'identification organisationnelle du PDG est importante (Boive, Lange, McDonald et Westphal, 2011).

En France, les dirigeants détiennent une plus forte fraction d'actions de leurs entreprises que les autres administrateurs (Godard et Schatt, 2005b). Il serait donc utile d'analyser leur pouvoir au sein du conseil et d'interpréter leur rôle dans la nomination et l'évaluation de l'administrateur indépendant. Ce dernier est défini par la théorie de l'agence comme le contrôleur des dirigeants, celui qui veille sur les intérêts des actionnaires (Fama et Jensen, 1983 ; Jensen et Meckling, 1976 ; Dalton et al., 2007). Pathan (2009) explique le pouvoir du PDG et sa capacité à démonter le rôle disciplinaire du conseil d'administration à travers deux caractéristiques: sa dualité et son appartenance à la société avant de remplir le poste de PDG. Il avance qu'un cumul des postes limite les informations servies aux autres membres du conseil et donc réduit la capacité des administrateurs à contrôler l'équipe dirigeante (Fama and Jensen, 1983, p. 314; Jensen, 1993). Par ailleurs, le fait d'appartenir à l'équipe dirigeante de la société avant de remplir le poste de PDG augmente la capacité de ce dernier à influencer le conseil (May, 1995; Adams et al. 2005). *On peut s'attendre donc à ce que la perception de l'indépendance par l'administrateur indépendant diverge de celle du PDG.*

¹⁴ Chief Executive Officer.

1.2.1.2. Les présidents des comités de nomination et de rémunération

L'apparition des différents comités au sein du conseil permet une spécialisation dans le traitement des dossiers sur lesquels ils doivent se prononcer (Godard et Schatt, 2005b). Le comité de nomination et de rémunération devraient aider à réduire les problèmes d'agence. Dans le sens qu'ils proposent les nouveaux administrateurs du conseil et statuent sur les règles en matière de rémunération des dirigeants. *La perception de l'administrateur indépendant de sa mission devrait donc converger avec celle des autres administrateurs actifs.*

Toutefois, la nomination des administrateurs a toujours été considérée par les dirigeants en France comme une prérogative personnelle. Les vraies raisons de la création des différents comités du conseil, dans le contexte français, pourraient être une simple diffusion des préconisations par les investisseurs institutionnels anglo-saxons (Pochet et Yeo, 2004). Le droit français des sociétés ne permet pas aux comités de fonctionner de façon analogue aux comités anglo-saxons. En effet, ils ont un rôle purement consultatif auprès du conseil d'administration¹⁵.

1.2.2. Les administrateurs passifs

Les administrateurs passifs ou minoritaires du conseil d'administration, sont ceux qui n'ont pas de grand pouvoir dans l'orientation des décisions du conseil. Il s'agit notamment des administrateurs salariés. Ces administrateurs ont été intégrés au sein du conseil comme mécanisme de contrôle dans une approche « *shareholder* », basée sur une définition de la firme qui tient compte non seulement des actionnaires ; tel que défini par la théorie de l'agence mais de toutes les parties prenantes de la société. L'actionnariat salarié est « *l'un des formules de participation financière utilisée pour stimuler les efforts des salariés* » (Desbrières, 2002). En effet, cela permettrait d'aliéner les intérêts des salariés avec les performances économiques et financières de l'entreprise. Ce qui induirait de réduire les coûts des conflits d'agence potentiels. Par ailleurs, cet actionnariat peut être mobilisé comme un outil stratégique garantissant une stabilité de la structure du capital de l'entreprise. Par exemple, certaines recherches (Gordon et Pound, 1990 ; Park et Song, 1995 ; Pugh et *al.*, 1999) trouvent que l'actionnariat des salariés est l'un des mécanismes anti-OPA. Par ailleurs, les intérêts à long terme de cette catégorie d'administrateurs au sein de la firme peuvent même

¹⁵ «Les présidents ont du mal à se séparer du pouvoir de désigner les administrateurs, alors que la force motrice devrait être le comité des nominations au sein du conseil» (Le Monde, 12 juillet 2003).

devancer celui des actionnaires. Les recherches empiriques insistent sur l'apport de cette catégorie d'administrateurs au conseil. Ils peuvent ramener une perspective à long terme aux processus de prise de décision et améliorer la qualité des délibérations du conseil à travers la diversité qu'ils présentent (Engelstad et Qvale, 1977 cité par Huse et Rindova 2001; Johnsen, 1998; Jürgens *et al.*, 2007 cité par Huse *et al.* 2008; Kochan, 2003).

Le système français de représentation des salariés au gouvernement d'entreprise distingue entre les salariés représentant les actionnaires et les salariés qui sont élus¹⁶ par les syndicats (Hollandts et Guedri, 2008). Les administrateurs salariés seraient plus présents dans les sociétés publiques ou anciennement publiques, dont le capital a été ouvert¹⁷. Si les recherches empiriques démarquent l'apport de la présence des deux catégories de salariés au sein du conseil, leurs rôles dans la stratégie restent ambigus. En effet, leur présence peut être interceptée comment un élément pouvant au contraire amplifier les comportements opportunistes des dirigeants (Desbrières, 1997). Certaines recherches (Tréburcq, 2002 ; Park et Song, 1995 ; Desbrières, 1997) trouvent que l'actionnariat des salariés peut être instrumentalisé par les dirigeants. Par exemple, les administrateurs salariés représentants des actionnaires peuvent faire preuve de complaisance avec les dirigeants (Helwig, 2000; Pagano et Volpin, 2005). Par ailleurs, on présume qu'un actionnaire salarié rationnel chercherait à maximiser son salaire qui constitue la partie la plus importante de son revenu, comparé aux dividendes perçues et/ou l'augmentation de la valeur de son portefeuille (Alchian et Demsetz, 1972 ; Jensen et Meckling, 1979). Faley et *al.* (2006) montre que les entreprises dans lesquelles les administrateurs salariés sont influents dans la prise de décision, se caractérisent par une performance moindre. Hollandts et Gueedri (2008)¹⁸ examinent les effets de l'actionnariat salarié sur la performance de la firme. Ils trouvent que les administrateurs représentant les actionnaires salariés sont susceptibles d'affaiblir les effets positifs de l'actionnariat de cette catégorie dans le capital.

¹⁶ La loi n° 1983-675 du 26 juillet 1983 généralise la présence d'administrateurs salariés élus dans les conseils d'administration des entreprises contrôlées majoritairement par la puissance publique. La loi n° 94-640 du 25 juillet 1994, dite loi Giraud, élargit le conseil d'administration à deux ou trois membres salariés, ainsi qu'à un représentant des salariés actionnaires lorsque ceux-ci possèdent au moins 5% du capital.

¹⁷ La loi n° 2006-1170 introduit pour les sociétés cotées une obligation de nommer ou faire élire un représentant des actionnaires salariés quand ils détiennent au moins 3% du capital de l'entreprise.

¹⁸ Les deux chercheurs reviennent sur les deux types de représentation des salariés au conseil. Il s'agit des syndicalistes dans les sociétés Étatiques ou partiellement détenu par l'État. Des représentants non syndicalistes peuvent aussi être présents au sein du conseil. En effet, la loi du 30 décembre 2006, autorise cette représentation à partir d'un seuil de détention du capital égal à 3%.

D'une autre côté, certaines recherches soulignent que le conseil d'administration évite la discussion de certains sujets comme la rémunération des dirigeants ou le contrôle du *Management* à la présence d'administrateurs salariés (Hammer, Curral et Stern, 1991; Rose, 2007). Partant de ce qui a été avancé, *la perception de l'administrateur indépendant de sa mission peut aussi bien diverger ou converger de celle des membres minoritaires du conseil*. Le pouvoir et le profil du PDG, la culture de l'entreprise sont des éléments parmi d'autres qui peuvent modérer cette relation. Reste à éclaircir les rapports et les pouvoirs dont cette catégorie dispose dans les délibérations faites par le conseil et spécialement la nomination et l'évaluation de l'administrateur indépendant.

Après avoir présenté les concepts soutenant une convergence ou une divergence des perceptions de l'administrateur indépendant au sein du conseil, les enjeux liés à la mesure et à l'évaluation de cette indépendance constitue le côté opérationnel de cette problématique.

2.1. Indépendance: mesures et évaluation

2.1.1. Les priorités de la phase intérieure à la nomination

L'indépendance des administrateurs est véhiculée par la plupart des codes de gouvernement d'entreprise comme un acquis incontournable pour une bonne gouvernance. Face à l'opportunisme des dirigeants et à l'asymétrie d'informations au sein de la société (Fama et Jensen, 1983 ; Shleifer et Vishny, 1997), l'indépendance des administrateurs serait un mécanisme interne de contrôle qui permettrait de limiter les écarts. Cette notion, bien que définie par divers codes de gouvernements d'entreprise (chapitre 3) et étalée par différents organismes, recherches empiriques reste un concept opaque et plutôt complaisant (Jensen 1993, 1997¹⁹ ; Danet, 2008). La difficulté à cerner l'indépendance des administrateurs est un vrai dilemme. Une notion fondamentale dans le gouvernement des sociétés cotées qui doit dépasser une définition énumérative, citée dans les codes de gouvernement et institutions réglementaires des marchés financiers, de l'ensemble des conditions à remplir pour définir un administrateur comme indépendant. La réglementation confère au conseil d'administration d'une société la responsabilité d'apprécier l'indépendance de ses administrateurs, avec la

¹⁹ Jensen, M. 1993. « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, vol. 48, n° 3, 831-880; dans le même sens: « Inside Directors, Board Effectiveness, and Shareholder Wealth », *Journal of Financial Economics*, 1997, vol. 44, n° 2, 229-250.

possibilité de considérer un administrateur comme indépendant même s'il fait défaut à l'une ou à plusieurs de ces conditions²⁰.

Pour cibler la problématique de l'indépendance de l'administrateur des sociétés cotées en France, il serait judicieux de présenter le cadre juridique de référence²¹. En effet, la plupart des sociétés cotées se réfèrent au code Afep-Medef pour définir leur système de gouvernement d'entreprise. Une société en s'identifiant donc au code Afep-Medef devrait dans la définition de l'indépendance²² de ses administrateurs déclarer sa conformité aux différents critères prédéfinis et, si jamais elle déroge à certains critères, justifier son choix. Par ailleurs, la société doit identifier de façon explicite les membres du conseil qui sont considérés comme indépendants et que ceux-ci soient membres ou pas de comités spécialisés. L'AMF dans son rapport (2010) sur le gouvernement d'entreprise recommande aux quelques sociétés qui ne le font pas encore de le préciser.

Ce qui nous permet d'avancer la deuxième question

Question 2a : Doit-on plutôt cibler l'indépendance à travers la définition faite par le conseil d'administration dans son évaluation du critère d'indépendance de ses membres?

L'objectif de la nomination d'un administrateur indépendant par le conseil d'administration doit dépasser une simple conformité à la réglementation avec l'émission d'un signal positif aux différentes parties prenantes de la société. Il s'agit plutôt de mettre en avant tout une instauration des bonnes règles du gouvernement d'entreprise qui permettrait d'améliorer la qualité des délibérations. Charreaux (2002)²³ insiste sur l'intérêt d'avoir des administrateurs externes au sein du conseil non pas en faisant référence à leurs indépendances et intégralités mais plutôt pour leurs compétences et l'originalité de leurs connaissances. Il s'agit de « *connaissances particulières* » requises pour un administrateur. En effet, l'administrateur a la

²⁰ «Le conseil d'administration peut estimer qu'un administrateur, bien que remplissant les critères ci-dessous, ne doit pas être qualifié d'indépendant compte tenu de sa situation particulière ou de celle de la société, eu égard à son actionnariat ou pour tout autre motif. Inversement, le conseil peut estimer qu'un administrateur ne remplissant pas les critères ci-dessous est cependant indépendant.», Code Afep-Medef, paragraphe 8.3., p13.

²¹ Rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne (2009) de l'AMF.

²² Se référer au chapitre 3.

²³ Charreaux présente le cas de présence de Renault dans le conseil d'administration de Nissan après le rachat en 1999 de 37,8% du capital de Nissan. Il précise que c'est une participation qui dépasse le rôle financier de l'actionnaire pour mettre en relief la contribution cognitive de Renault dans le processus de rénovation de Nissan.

responsabilité de connaître les technologies, les marchés dans lesquels la société opère mais encore une certaine aptitude à coopérer et coordonner avec l'ensemble des parties prenantes. Wirtz (2001) précise que la compétence d'un administrateur est un élément créateur de valeur. Il insiste sur la nécessité de dépasser la vision classique de la société, comme un nœud de contrat entre des acteurs à intérêts divergents, dans un lieu de rencontre de connaissances et compétences particulières marqué aussi bien par le processus d'apprentissage de l'individu, sa formation etc. Les recherches empiriques traitent désormais la question de l'indépendance des administrateurs au regard d'approches théoriques divergentes allant du rôle disciplinaire d'un administrateur à son apport cognitif (Charreaux, 2002). Toutefois, prendre ce critère d'indépendance des administrateurs à l'écart de tous les autres paramètres de gouvernement d'entreprise comme la structure de propriété ou encore la présence des institutions financières ne permettrait en aucun cas de tenir un discours légitime et crédible sur le gouvernement d'entreprise et la structure des conseils d'administration des sociétés cotées.

Stepniewski et Soudi (2009), concluent dans leur recherche menée sur les sociétés cotées à la bourse de Paris qu'une proportion élevée d'administrateurs externes contraint le dirigeant à s'engager dans une gestion des résultats. S'inscrivant dans une approche cognitive de la composition et du rôle du conseil d'administration, Kula (2005), Kamran et al. (2006) avancent qu'une présence d'un nombre important d'administrateurs internes améliore par leurs expériences et expertises les décisions prises. En effet, ces administrateurs sont mieux informés concernant les issues et les problèmes de la société, vu leurs dépendances envers les dirigeants ; mais aussi la possession de sources additionnelles et spécifiques de haute qualité (Zahra et Filatotchev, 2004 ; Chaâbouni et Sahut, 2010). En outre, Hillier et Colgan (2006) prétendent que les administrateurs externes ne s'impliquent pas totalement dans la stratégie de l'entreprise étant donné qu'ils ont peu de temps pour intervenir dans les décisions du conseil d'administration. En effet, ils ignorent la façon par laquelle les décisions ont été atteintes. Ce qui légitime la question de recherche suivante :

Question 2b : Que cherche un conseil d'administration par l'intégration d'un administrateur indépendant ?

Vu que c'est au conseil d'administration de juger le critère d'indépendance d'un administrateur, il serait opportun de connaître quelles sont les paramètres qu'il juge les plus élémentaires et en adéquation avec la spécificité de la mission prévue, mais aussi les pondérations attribuées à ces paramètres. Et si ces paramètres évoluent avec le temps, à savoir

pendant la durée du mandat de l'administrateur et lors du renouvellement vraisemblable de son mandat. Le code Afep-Medef (page 13), précise que la qualification de l'administrateur indépendant doit être débattue par les comités de nominations et revue *chaque année* par le conseil avant la publication du rapport annuel. Il est intéressant de voir comment définit un conseil d'administration d'une société cotée ces paramètres et dans quel ordre.

Question 2c : Quelles paramètres complémentaires d'indépendance peuvent ou doivent être pris en compte dans l'évaluation du conseil d'administration de l'indépendance d'un administrateur?

Par ailleurs, la question de cumul de mandats peut être l'un des critères à examiner lors l'appréciation de l'indépendance d'un administrateur vu qu'il nous renseigne en même temps sur sa disponibilité pour la mission en vue mais également la richesse de son expérience.

Dans ses recommandations 2010 sur le gouvernement d'entreprise, l'AFG recommande que les mandataires sociaux dirigeants détiennent un maximum de deux autres mandats à l'extérieur de leur groupe. Cette limitation est portée à cinq mandats pour les administrateurs non exécutifs (ces dispositions s'appliquant également aux mandats détenus dans les sociétés étrangères). De plus, la présidence d'un Comité d'audit devrait compter comme un mandat à part entière. Le cumul de mandats suscite l'intérêt des différents organismes (L'AMF, L'IFA etc.) surtout face à un traitement lacunaire du code Afep-Medef²⁴ de la question de cumul des mandats. En France, le code Afep-Medef limite le cumul des mandats à cinq au sein des sociétés françaises. Cette précision se trouve limitée vue qu'elle ne fait pas référence ni aux mandats exercés dans les sociétés étrangères ni à la distinction des administrateurs exécutifs, occupant un poste de présidence du conseil ou membre de l'un de ses comités, ce qui exige normalement plus d'engagement et de disponibilité de la part de l'administrateur²⁵. Dans l'un de ses quatre rapports sur l'entreprise de l'après-crise, l'Institut de l'Entreprise²⁶ plaide pour une meilleure prise en compte du long terme ; en proposant notamment de renforcer le rôle des administrateurs et de réduire le nombre de mandats (actuellement fixé à cinq en France) à

²⁴ Le code Afep-Medef peut être désigné par les sociétés cotées comme étant leur code de référence en application de la loi du 3 juillet 2008. Dans son chapitre 12, on stipule que : « Sans affecter celle des mandats en cours, la durée du mandat des administrateurs, fixée par les statuts ne doit pas excéder quatre ans de sorte que les actionnaires soient amenés à se prononcer avec une fréquence suffisante sur leur élection. »

²⁵ Le code britannique ne permet pas à un dirigeant de siéger à plus d'un conseil d'une entreprise du FTSE 100.

²⁶ Une association créée en 1975 par une trentaine de grands groupes. L'objectif était de promouvoir un organe de réflexion indépendant de tout mandat syndical ou politique, ce qui permettrait d'affiner le traitement des questions économiques, sociales etc.

trois, en prenant en compte l'ensemble des mandats, y compris ceux exercés au sein des entreprises étrangères.

Les recherches empiriques reconnaissent deux rôles primordiaux au conseil d'administration. Il s'agit de contrôler l'équipe dirigeante et protéger les intérêts des actionnaires (théorie de l'agence). Par ailleurs, il est considéré comme un « co-leader » à l'équipe dirigeante (partie I chapitre 1). Le conseil d'administration a pour rôle d'assister et de suivre les choix stratégiques du Management et veiller sur la gestion du risque. Concernant son rôle de contrôle, les recherches militent pour une présence modérée de l'administrateur dans les conseils d'administration. Ce qui permettra à ce dernier de trouver le temps nécessaire pour accomplir convenablement ses responsabilités. Ferris, Jagannathan et Pritchard (2003) postulent que les administrateurs, qui siègent dans trois conseils d'administration ou plus, manqueraient du temps et de ressources à allouer l'attention adéquate pour chaque société. Dans le même sens, Monks et Minows (1996), Perry et Peyer (2005) trouvent que les administrateurs qui occupent des fonctions de dirigeants exécutifs, ont plus de difficulté à trouver le temps requis pour remplir leurs responsabilités d'administrateurs ailleurs.

Toutefois, concernant la contribution de l'administrateur au niveau d'améliorer la stratégie de la société, les recherches approuvent le cumul de mandats. On s'attend d'un administrateur qui cumule un certain nombre de mandats dans d'autres sociétés de dépasser son premier rôle de contrôle pour initier des nouvelles stratégies d'entreprises et de gouvernance (Johnson, Daily et Ellstrand, 1996). Ils font bénéficier à un conseil de leurs expériences et connaissances dont ils jouissent en siégeant dans plusieurs conseils.

Nous remarquons que le débats lancés par des recherches académiques ou par les instances de régulation se poursuivent pour définir un seuil optimal de mandats à cumuler par un administrateur qui lui permettrait, au-delà d'assurer ses responsabilités, en tant que contrôleur du Management, de faire bénéficier au conseil de ses expériences.

2.1.2. Pour une mise à jour de la qualification de l'indépendance

Notons par ailleurs, que le critère d'indépendance d'un administrateur est un critère qui doit être évalué chaque année, à l'instar de celui des autres administrateurs. Un administrateur

défini comme indépendant à sa nomination peut ne pas l'être pour les mandats suivants. Ce qui nous ramène à nous prononcer sur un paramètre très important à considérer dans la définition d'un administrateur indépendant, c'est le paramètre *temps*. En effet, un administrateur est reconnu comme indépendant sous couvert de certaines conditions vérifiées à une date donnée. L'indépendance d'un administrateur ne peut pas être un *qualificatif intemporel* pour un administrateur au sein d'un conseil d'administration de la date de sa nomination jusqu'à la fin de son mandat.

Remettre en cause quotidiennement cet attribut pour un administrateur ne remet pas en cause par contre l'apport de ce dernier au sein du conseil d'administration ; mais relève en effet le signal transmis aux autres partenaires de la société en l'identifiant comme administrateur indépendant. Le risque ne résiderait pas tant dans la détention de conseils d'administrations à faible présence d'administrateurs indépendants que dans la qualification d'administrateurs comme indépendants alors qu'ils ne le sont plus (Delga, 2005).

Question 3 : La notion d'indépendance d'un administrateur, de par la composition et la pondération de ses paramètres, est-elle complètement ou partiellement sujette à une évolution dans le temps ?

2.1.3. L'indépendance : les moyens et les fins

Suite à la nomination d'un administrateur indépendant, la phase de prise de connaissance de la société à la réception de sa mission est une phase très délicate qui pourrait avoir des répercussions sur la réussite de son mandat. Par ailleurs, les moyens mis à la disposition de l'administrateur indépendant, pour pouvoir se familiariser avec les secteurs d'activités et l'organisation de la société, sont cruciaux.

Question 4 : En quoi la phase de prise de connaissance de la société par l'administrateur indépendant lors de l'acceptation de sa mission impacte-t-elle la performance perçue par la société ?

Question 5 : Un administrateur indépendant dispose-t-il toujours, au sein du conseil, du pouvoir d'accéder à l'information requise aussi bien en terme de qualité que de quantité et ce pour un meilleur exercice de ses fonctions ?

Les outils de mesure permettant à un conseil d'administration d'apprécier et de suivre la performance d'un administrateur et son évolution durant sa mission sont en fonction de sa capacité à s'auto-évaluer.

Question 6 : Comment le conseil d'administration pourrait-il apprécier la performance d'un administrateur indépendant?

Les institutions réglementaires et agence de *rating*²⁷ insistent ces dernières années sur l'importance d'une auto-évaluation périodique du conseil d'administration dans l'appréciation de la pratique de bonne gouvernance par les sociétés.

Dans le contexte français, le code Afep-Medef décrit dans son paragraphe neuf l'intérêt de cette évaluation, ses objectifs, sa périodicité et ses modalités.

Le rapport²⁸ recommande une évaluation annuelle du conseil d'administration. Cette évaluation doit répondre aux trois objectifs suivants:

«

- *Faire le point sur les modalités de fonctionnement du conseil.*
- *Vérifier que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues.*
- *Mesurer la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil du fait de sa compétence et de son implication dans les délibérations.»*

En effet, le code place la réponse aux attentes des actionnaires en premier plan. Partant du fait que ce sont les actionnaires qui élisent les administrateurs, une évaluation du conseil permettrait de s'assurer que ses membres remplissent bien aux responsabilités pour lesquelles ils ont été nommés. Ce qui permettrait, en d'autres termes, de revoir la composition, l'organisation et le fonctionnement du conseil. Le code évoque le terme de « **équilibre souhaitable** », qui constituera l'objet de la **réflexion perpétuel du conseil**. Par ailleurs, le code Afep-Medef identifie trois axes à instruire durant l'évaluation. En effet, cette évaluation devrait, en plus de faire le point sur le fonctionnement du conseil et le bon traitement des différents dossiers abordés et traités, discerner **l'apport individuel de chaque administrateur** que ce soit à travers sa compétence que son implication. Le code précise

²⁷ Nyse après le scandale de son directeur Richard Grasso dont la rémunération correspondait à environ le quart du bénéfice net cumulé de NYSE durant les huit années de présidence de Richard Grasso. Alors que NYSE n'est pas une institution privée. La loi d'État dicte que la rémunération des dirigeants doit être en corrélation avec les services rendus. L'indépendance du conseil de surveillance de NYSE est mise en cause, vu que les membres sont proposés par le Président. Hessler, P. 2006. « *Médias et scandales des entreprises* », éditions Bréal. p 92.

²⁸ Code Afep-Medef : paragraphe 9, page 14

qu'une évaluation formalisée est obligatoire tous *les trois ans* sans pour autant présenter les conséquences du non-respect de cette obligation.

Bien que le code Afep-Medef s'aligne aux autres codes internationaux dans la présentation de l'intérêt et les objectifs de cette évaluation, il n'éclaire pas pour autant les sociétés sur une procédure bien définie qu'il faudra mettre en place pour cette nouvelle approche de la gouvernance de l'entreprise. Les sociétés restent à l'attente de suggestions en matière des questions à administrer, de méthodes préférables de collecte de données, l'importance du *feed back* après l'évaluation, à quel niveau le communiquer et sous quelle forme (degrés de précision et étendue de l'information).

Un dilemme majeur pour ces sociétés : comment instruire cette procédure d'auto-évaluation et est-ce que les efforts et les coûts engagés lors de l'évaluation compenseront les résultats escomptés ?

En parallèle, les recherches antérieures, concernant le processus d'évaluation du conseil d'administration, identifient plusieurs points à étudier. Qui devrait assurer l'évaluation ? Comment identifier l'objet de cette évaluation ? Le conseil d'administration devrait être évalué comme entité puisque c'est un organe collégial, ou doit-on évaluer par ailleurs la performance individuelle de ses membres ? L'évaluation d'un conseil d'administration ramène-t-elle forcément un recrutement de nouveaux administrateurs à meilleure plus-value pour le conseil, suite au départ d'autres administrateurs à performance moindre ?

Styber et Peabody (2005) présentent dans leur étude de cas, menée sur huit conseils d'administration ayant pratiqué au moins deux auto-évaluations successives, l'intérêt de cette auto-évaluation. Ils postulent, conformément aux idées de James Doty un associé dans *Baker Botts*²⁹, l'intérêt présumé de cette évaluation sur deux niveaux. Premièrement, elle permettrait d'encourager les décisions audacieuses du PDG sans pour autant tomber dans le risque d'un conseil passif qui tolère des risques imprudents. En plus, cette auto-évaluation permettrait de préserver le critère de collégialité du conseil ; en évitant le risque de créer un groupe harmonieux mais dysfonctionnel « *group think* ». Ce qui limitera les avantages de la convergence des visions et multipliera le risque d'une pensée unique.

²⁹ Cabinet juridique international.

Conger et Lawlor III (2003) identifient plusieurs obstacles pouvant compromettre la réussite du processus d'évaluation. Premièrement, la réticence des membres du conseil quant à l'issue de cette évaluation. Par ailleurs, les présidents des conseils peuvent avoir peur que cette pratique éloigne les bons membres. Ces administrateurs ont déjà prouvé leur professionnalisme à travers leurs expériences et leur cursus et n'ont pas à passer par une évaluation individuelle pour légitimer leur présence au sein du conseil.

« One CEO we interviewed reported that his board strongly resisted a director evaluation plan that he presented to it. Boards members told him it “wasn't worth it” to be on his board if they had to go through an evaluation. » Conger et Lawlor III 2003

En outre, les administrateurs d'un conseil sont des collègues. On peut hésiter à critiquer ses collègues. En plus, ils peuvent ne pas bénéficier de l'information complète pour le faire puisqu'ils ne se rencontrent que durant le temps des réunions. La participation au discours du conseil peut varier d'un administrateur à l'autre. Certains administrateurs sont plus actifs dans les discussions. Mais, c'est très délicat de partir juste des discussions du conseil pour évaluer l'apport de chaque membre. Les administrateurs opèrent différemment et il ne faut pas négliger l'importance des discussions informelles. Partant que chaque membre du conseil apporte des compétences différentes, il serait difficile de juger la contribution de chaque administrateur à travers la formalisation d'une évaluation individuelle uniforme. Une évaluation collégiale pour cet organe de type collégial s'avère a priori la plus appropriée. Toutefois, Conger et Lawlor III (2003) insistent sur le fait qu'une évaluation individuelle serait nécessaire et complémentaire à une évaluation collégiale. S'arrêter sur le temps que chacun des membres consacre pour l'étude des dossiers, leur assiduité et non pas seulement celle du conseil, sa capacité à s'exprimer sur certains sujets quand il ne partage pas l'avis du groupe, est aussi important pour évaluer le fonctionnement du conseil. A l'issue de cette évaluation, des rapports constructifs devraient être communiqués au Président du conseil, Présidents des comités du conseil et aux administrateurs. Ces rapports doivent répondre aux besoins de chacun des membres du conseil d'administration de telle manière qu'elle permettrait de devancer les lacunes³⁰ et de renforcer les atouts. L'AMF³⁰ révèle dans son rapport 2010 sur le gouvernement d'entreprise³¹ un taux peu élevé des sociétés fournissant un

³⁰ Article L.621-18-3, in fine du code monétaire et financier.

³¹ Le rapport annuel du gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants de l'AMF, a pour objectif d'apprécier l'état des bonnes pratiques en vigueur parmi les sociétés cotées et le cas échéant d'émettre des recommandations et/ou des réflexions. Dans son rapport 2010, l'AMF a retenu un échantillon de 60 sociétés représentant au 30 avril 2010, une capitalisation boursière de 951 milliards d'euros, soit 74% de la capitalisation des sociétés françaises cotées et 74% de la capitalisation totale d'Euronext paris.

résumé vraiment détaillé des missions de leur conseil et de celles décrivant les améliorations envisagées à la suite de l'évaluation de leur conseil.

Stybel et Peabody (2005), insistent sur l'intérêt d'une évaluation externe venant compléter l'auto-évaluation du conseil. En effet, il est nécessaire au conseil d'administration de suivre et contrôler ses performances, ce qui constitue un outil incontournable pour améliorer le travail du conseil. En effet, cette auto-évaluation évidente et inévitable peut être altérée par un risque de subjectivité. Pour devancer ce risque, une évaluation externe s'avère nécessaire (Kiel et Nicholson, 2005). Notons que l'intérêt poursuivi dans l'évaluation d'un conseil d'administration est entre autres de juger la légitimité de sa composition et l'apport de chaque membre (compétences, expériences, disponibilités etc.) au conseil d'administration. Conscients de cet enjeu, les administrateurs peuvent être amenés à occulter certaines informations pertinentes concernant le fonctionnement du conseil (Heidrick, 1999).

Concernant la procédure d'évaluation, Stybel et Peabody (2005) arrêtent à travers leur étude de cas deux paramètres importants : la méthodologie de collecte des données et les degrés de confidentialité de ces données. Engstrom et Larsson (2010) trouvent dans le contexte des pays scandinaves (le Suède et le Danemark) une corrélation entre le turn-over des administrateurs et la rigueur du processus d'évaluation du conseil. La rigueur du processus d'évaluation est appréciée entre autres à travers la forme et l'étendue de l'évaluation à savoir une évaluation externe et individuelle des membres du conseil d'administration. Adams et al. (2010) militent en faveur de la présence d'une interaction entre la composition du conseil d'administration et les actions entreprises par ce conseil. Ces deux variables interagissent de façon mutuelle.

Minichilli et al. (2007), résumant en trois points les cas où une évaluation du conseil d'administration peut déboucher à des améliorations. Premièrement, ils précisent que le rôle d'une évaluation du conseil est de pouvoir dégager les forces et les faiblesses concernant le fonctionnement du conseil. Deuxièmement, elle permettrait aux administrateurs de précisément comprendre qu'est-ce qu'on attend d'eux que ce soit collégialement qu'individuellement. Finalement, l'évaluation du conseil permettrait de construire une certaine confiance pour les différents autres partenaires de la société, en émettant un signal positif sur la transparence quant au travail du conseil d'administration.

Tableau 18- Mesures et évaluation de l'indépendance

PHASE ANTERIEURE A LA NOMINATION	PHASE POSTERIEURE A LA NOMINATION
Question 1: Qu'en est-il alors pour la non-conformité aux règles de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, concernant le pouvoir des instances de régulation des marchés financiers?	
Question 2a: Doit-on cibler l'indépendance à travers la définition faite par le conseil d'administration dans son évaluation du critère d'indépendance de ses membres?	Question 4: En quoi la phase de prise de connaissance de la société par l'administrateur indépendant lors de l'acceptation de sa mission impacte t-elle la performance perçue par la société ?
Question 2b: Que cherche un conseil d'administration par l'intégration d'un administrateur indépendant ?	Question 5: Un administrateur indépendant dispose-t-il toujours, au sein du conseil, du pouvoir d'accéder à l'information requise aussi bien en terme de qualité que de quantité et ce pour un meilleur exercice de ses fonctions?
Question 2c: Que peut attendre de cette nomination au-delà même de seules préconisations du code? Quelles paramètres complémentaires d'indépendance peuvent ou doivent être pris en compte?	
Question 3: La notion d'indépendance d'un administrateur, de par la composition et la pondération de ses paramètres, est-elle complètement ou partiellement sujette à une évolution dans le temps?	
Question 6: Comment le conseil d'administration pourrait-t-il apprécier et suivre la performance d'un administrateur indépendant?	

Pour investir ces problématiques de recherche relatives à la mesure, l'évaluation et la perception de l'indépendance au sein du conseil, nous avons emprunté la démarche qui suit.

Section 2 : Design de la recherche

Nous partons d'une hypothèse centrale ; à savoir la divergence des perceptions de l'administrateur indépendant au sein du conseil. Cette perception serait la résultante d'une

confrontation des perceptions des administrateurs actifs, des administrateurs passifs ; mais encore de celle de l'administrateur indépendant.

Les administrateurs « actifs » sont ceux qui orientent et valident les choix du conseil et spécialement les administrateurs indépendants avec la délimitation de l'indépendance et des attentes du conseil vis-à-vis de ces membres (diligences, compétences, implications etc.). Par ailleurs, les administrateurs « actifs » ont généralement un accès facilité avec le PDG et une audience collective plus réceptive à leurs expériences et connaissances (Golden et Zajac, 2001). Les présidents des conseils partageant avec eux un même parcours comme siéger dans d'autres conseils d'administration, ou être membres dans certaines associations philanthropiques ou simplement être membres d'un même club³². D'un autre côté, un administrateur minoritaire est moins engagé dans les discussions du conseil (Westphal et Stern, 2006). Plusieurs dimensions ont été identifiées par les chercheurs pour définir cette minorité. Nous pouvons citer le rapport au genre, à la race, au diplôme et au secteur d'expertise.

Appartenir à une des catégories du conseil va influencer ainsi la perception de l'indépendance d'un administrateur ; et en conséquence les outils de mesure et d'évaluation de cette indépendance.

2.1. La méthodologie

2.1.1. La méthode

Vu les difficultés de mesurer et d'évaluer les comportements des différents administrateurs du conseil, nous empruntons une approche inductive ; ce qu'est souvent le plus utilisé dans les recherches qualitatives. Nous veillons à ce que notre protocole de recherche présente un planning détaillée mais aussi flexible qui permettrait d'anticiper les difficultés en préconisant le cas échéant des alternatives.

Yin (1994) insiste sur la nécessité de suivre une stratégie permettant d'améliorer la fiabilité de l'étude de cas et de réduire le risque de subjectivité du chercheur en guidant sa démarche. Nous se basons sur une triangulation des données: la documentation accessible sur la société, les interviews avec des administrateurs et l'observation directe (Johnson, 1997).

³² Ratier (2011) dévoile à travers une enquête le fonctionnement du club des personnes les plus puissantes en France. Il s'agit du « siècle ». Des conditions strictes d'accès sont prédéfinies. Les cent premières entreprises françaises sont pratiquement sans exception représentées au Siècle. Pour Air France-KLM, trois administrateurs indépendants, le président du conseil et le directeur général font partie de ce club.

Tout d'abord, nous procédons par l'analyse des documents publiés par la société (Rapports annuels, lettre du Directeur Général) et de la presse quotidienne qui a commenté les événements clés du groupe. Ce qui nous a permis de constituer un dossier complet sur la société et ses différents événements clés. Cette recherche a été plutôt orientée vers l'étude de l'évolution de la composition et du fonctionnement du conseil d'administration de 2004 (date de création du *holding*) à juillet 2010. Toutefois, un *feed back* sur la période antérieure et postérieure à notre période d'étude prédéfinie s'avère nécessaire pour pouvoir suivre l'évolution de la gouvernance du groupe et spécialement l'évolution de la structure de propriété et de la composition de l'équipe de direction. Ce qui nous permettrait d'analyser la chronologie des événements et de la comparer à un construit théorique (Yin, 1994).

Cette étape d'analyse a été complétée par des entretiens semi-directifs avec des administrateurs et la gestionnaire des affaires du conseil d'administration. L'entretien semi-directif permettrait de laisser un degré de liberté à l'interviewé pour divulguer la logique de son argumentation (Wacheux, 1996). Un premier guide d'entretien a été élaboré par rapport à notre première recherche documentaire mais aussi le CV de l'administrateur interviewé. Ce qui permettrait d'adapter le guide en tenant compte de son expérience en tant qu'administrateur mais aussi son profil.

Nous avons aussi assisté à deux assemblées générales de la société (juillet 2010 et 2011). Ce qui nous a permis d'observer les interactions entre les trois acteurs principaux de la gouvernance (actionnaires, administrateurs et dirigeants).

2.1.2. La collecte des données

Le premier contact a été fait par courriel adressé à l'un des administrateurs du conseil de la société, expliquant l'objectif de la recherche. Nous avons pu avoir l'adresse électronique de cet administrateur via l'annuaire de l'IFA, disponible exclusivement à ses membres. Cet administrateur a dirigé notre requête à la gestionnaire des affaires du conseil d'administration. Nous l'avons relancé par courriel et appels téléphoniques, pour pouvoir convenir un premier entretien téléphonique, qui a été plutôt orienté vers l'explication de l'objectif de la recherche et de nos attentes en termes d'informations. Un deuxième entretien téléphonique a été fixé dans un délai d'un mois, ce qui nous a permis de s'arrêter sur le fonctionnement du conseil et

son évolution après la fusion. Nous n'avons pas pu avoir les adresses postales des administrateurs du conseil d'administration. A défaut, un courrier avec accusée de réception a été adressé à tous les administrateurs du conseil (en français et en anglais), expliquant l'objectif de notre recherche et sollicitant un entretien a été adressé au siège d'air France KLM à la destination du gestionnaire des affaires du conseil. Nous n'avons reçu aucun retour. Par ailleurs, nous avons pu récupérer l'adresse électronique des administrateurs salariés via le site web de la société. Après les avoir contactés par mail, trois administrateurs salariés ont accepté de participer à notre recherche et se sont montrés très coopératifs. Un entretien téléphonique a été proposé par deux administrateurs. Nous avons pu rencontrer le deuxième administrateur au siège social du groupe.

Lors des assemblées générales, nous avons remarqué qu'un certain nombre d'administrateurs arrivent après le début de l'assemblée et quittent avant la fin, ce qui ne nous a pas permis de contacter tous les administrateurs. Nous n'avons que quelques minutes pour présenter l'objectif de notre recherche, laisser nos coordonnées et solliciter un entretien à cinq administrateurs à la fin de l'assemblée. Deux de ces administrateurs nous ont recontactés.

Nous précisons que si on était obligé d'attendre parfois quelques mois pour avoir un entretien avec certains administrateurs, pour d'autres le rendez-vous a été donné dans quelques jours.

Les entretiens ont été enregistrés avec un dictaphone numérique. Ce qui nous a permis de revenir à ces entretiens, les réécouter et dégager les principales idées selon les thèmes identifiés dans notre développement théorique. La durée des entretiens varie entre trente minutes et une heure. Elle a été adaptée à la disponibilité de l'administrateur. Nous avons eu l'opportunité d'interviewer deux fois un administrateur indépendant : à la prise de ses fonctions et après un an d'exercice. Vu le nombre limité d'entretiens qu'on a pu finalement avoir, nous avons jugé que la méthode du codage du transcrit n'est pas la plus appropriée. Nous avons plutôt revu les entretiens ; en se focalisant sur les points clés et les thèmes transversaux qui y sont mentionnés.

Compte tenu du manque de recherches qualitatives précédentes et la difficulté d'avoir une vision interne du conseil donnée par les grands administrateurs « les états généraux » des sociétés françaises cotées, l'objectif de notre étude de cas n'est pas une généralisation des conclusions reportées. Notre premier intérêt est de présenter une vision réelle d'un conseil d'administration et un point de vue complémentaire aux recherches précédentes employant la

modélisation pour comprendre le fonctionnement du conseil (Gibbert, M., Ruigrok, Wicki, W. 2008 ; Schmeiser, 2012).

2.2. Air France-KLM : un groupe ouvert aux changements

2.2.1. Le choix d'Air France-KLM

Nous avons choisi le conseil d'administration d'Air France-KLM pour les raisons suivantes : Premièrement, il était évident de choisir une société faisant partie de notre échantillon initial d'étude ; à savoir les sociétés du SBF 250 étudié dans notre deuxième partie. En outre, la **communication financière** d'Air France-KLM a été récompensée en 2006 par le prix du meilleur rapport annuel du SBF 120, par le troisième prix Boursocom et par le *Outstanding Investor Relations Site Award* aux États-Unis. Le groupe a été récompensé en janvier 2009 du trophée des meilleures relations en matière de développement durable. Ce qui présume à priori la qualité et la transparence de l'information communiquée aux différents partenaires du groupe.

Par ailleurs, Air France-KLM a le profil d'un **groupe international**, naissant de la fusion depuis mai 2004 de deux sociétés: une Française « Air France » et une Néerlandaise « KLM ». Ce qui nous permet de mieux appréhender la question de gouvernement d'entreprise avec deux contextes réglementaires marquants. En outre, le groupe présente une structure de gouvernement intéressante à étudier. En effet, le conseil dispose des trois comités préconisés par les codes de gouvernement d'entreprise: le comité d'audit, le comité de rémunération et le comité de nomination. Par ailleurs, le conseil se caractérise par une **diversité des administrateurs** présents au conseil.

Par ailleurs, l'évolution de sa structure de propriété d'une société publique à une société à **capital ouvert** même si l'État Français reste l'actionnaire majoritaire du groupe, fait de son conseil d'administration un organe ouvert aux changements (Voir Tableau 18). Il s'agit d'un cas qui nous permettrait de révéler et de tester notre développement théorique (Eisenhardt, 1989)³³.

Une mise au point sur la structure de propriété de la société nous semble nécessaire et évidente. Au début de notre période d'étude (2002) Air France-KLM se présente comme une société publique dont la participation dans le capital dépasse cinquante pour cent du capital. Le capital était fermé aux actionnaires privés. À partir de l'année 2004 le capital s'ouvre

³³ Eisenhardt, K.M. 1989. "Building Theories from Case Study Research", *Academy of Management Review*, Vol 1, N° 4, 532-550.

d'avantage à l'épargne public et aux investisseurs étrangers (Royaume-Unis, États Unis). Le nombre des actionnaires les plus importants passe de six en 2002 à vingt et un en 2009. La structure de propriété est désormais plus diffuse ; mais l'État reste l'actionnaire majoritaire de la société.

Tableau 19- Répartition de l'actionnariat au sein d'Air France -KLM³⁴

Actionnaires								
	Désignation	Pays	2002	2003	2004	2005	2006	2010
1	Etat Français	France	54,4	54,4	25,8	23,2	18,6	15,7
2	Salariés	France	12,7	12,7	9,3	11,7	13,8	12
3	Axa Investment Managers Paris	France	4,73	4,73	4,73	4,73	4,73	
4	Compagnie d'Investissements de Paris	France	1,96	1,96	1,6	1,6	1,11	0,88
5	Air France - Klm	France	1,2	1,3	2,4	2,4	1,5	2
6	Public	France	25,01	24,91	55,12	49,84	47,61	36,61
7	Koninklijke Luchtvaart Maatschappij N.V.	Pays Bas			1,05	1,05		
8	Barclays Plc	Royaume-Uni				5,48	6,44	6,59
9	Alitalia - Linee Aeree Italiane Spa	Italie					1,63	
10	BNP PAM Group	France					1,07	1,02
11	UBS A.G.	Suisse					1,01	0,71
12	Caisse des Dépôts et Consignations	France					0,85	0,5
13	Tocqueville Finance SA	France					0,61	0,61
14	Caisses d'Epargne Participations	France					0,52	0,52
15	DNCA Finance	France					0,52	1,47
16	Capital Research and Management Company	Etats Unis						10,12
17	AllianceBernstein L.P.	Etats Unis						4,95
18	Amundi Group	France						2,52
19	Natixis	France						2,49
20	Edmond de Rothschild Asset Management	France						2,05
21	Federal Finance Banque	France						1,26

Le capital d'Air France KLM est composé d'actions entièrement libérés au porteur sous forme nominative ou au porteur (31 mars 2010). Chaque action donne droit à un droit de vote et il n'existe pas de droits particuliers attachés aux actions. Le capital n'a pas eu d'évolution au cours des trois dernières années, 2008, 2009 et 2010. L'assemblée générale du 8 juillet 2010 a adopté la résolution n° 18 concernant la réduction du capital non motivée par des pertes par

³⁴ Source: base de données rapports dafsa liens

voie de diminution de la valeur nominale des actions et affectation du montant de la réduction au compte prime d'émission³⁵. L'objectif est de ramener la valeur nominale de l'action Air France-KLM à un niveau comparable à celui qui a été adopté par une très grande partie des sociétés du SBF 120. La valeur nominale de l'action Air France-KLM est parmi les cinq valeurs les plus élevées des sociétés du SBF 120. Cette action permettrait en outre au groupe d'opérer un certain nombre d'autorisations financières dont la mise en œuvre éventuelle serait impossible dès lors que le cours de la bourse de l'action Air France-KLM serait inférieur à sa valeur nominale³⁶.

Pour répondre aux obligations des entreprises de transport aérien de suivre et contrôler leur actionnariat, la société Air France-KLM procède à l'identification de ses actionnaires. Cette opération a eu lieu tous les trimestres depuis le franchissement à la baisse de la participation de l'État en décembre 2010. L'analyse du TPI (Titres au Porteur Identifiable), du 31 mars 2010 a été effectuée sur la base des seuils suivants : intermédiaire détenant un minimum de 200 000 actions, et actionnaires détenant un minimum de 100 actions. Selon le rapport annuel 2009-2010, en ajoutant les actionnaires au nominatif, 97,1 % du capital a été identifié et 109499 actionnaires ont été recensés dont 92219 actionnaires individuels. Air France-KLM est détenu à plus de 50% par des actionnaires résidant en France. La majorité des droits de vote de la compagnie étant détenue par des fondations et des actionnaires de droit Néerlandais. Ce qui permet de valider les conditions d'exercice de trafic des deux sociétés du groupe Air France et KLM.

Cette présentation de la structure de propriété du groupe (les importants actionnaires, les droits de votes, le contrôle des actionnaires les plus important) était dans le but de découvrir les actionnaires et leurs représentabilités dans le conseil tout en tenant compte de la spécificité de cette société. La structure de propriété et le conseil d'administration sont identifiés par les recherches antérieures comme deux mécanismes internes de gouvernement d'entreprise aussi bien complémentaires que substitutionnels (Agrawal et Knoeber, 1996 ; Denis et Sarin, 1999). Certes, la composition d'un conseil d'administration peut être à l'image de la structure de propriété de la société, vu que ce sont les actionnaires qui vont nommer les membres du conseil d'administration (Charreaux et Pitol-Belin, 1990).

³⁵ En effet, l'assemblée générale suite à une proposition du conseil d'administration et en s'appuyant sur le rapport du commissaire aux comptes, a décidé de ramener le capital à 2 251 644 585 euros par voie de diminution de la valeur nominale de 8,5 euros à 1 euro.

³⁶ Exemple les titres de capital nouveau ne peuvent être émis à un montant inférieur au montant du nominal de l'action.

Une présence d'institutionnels anglo-saxons pourrait à priori inciter à la promotion des pratiques de gouvernement conformes à leurs exigences et d'où l'aliénation vers un modèle de gouvernement international unique ; telle que la désignation d'administrateurs indépendants au sein du conseil. Par ailleurs, une adoption du conseil d'administration des codes de gouvernement et «des meilleurs pratiques de bonnes gouvernance » peut être une sorte de communication ponctuelle vis-à-vis des bailleurs de fonds potentiels, des organismes de régulation comme l'AMF pour les sociétés cotées. Des relations de cause à effets réciproques entre les deux mécanismes de gouvernement d'entreprise restent complexes et difficiles à instruire.

2.2.2. Spécificité du secteur et impact de la crise financière de 2008 sur la stratégie du groupe

Avant d'avancer dans l'analyse de la structure de gouvernement du groupe, il semble primordial de retracer les grands moments dans l'historique du groupe, en s'arrêtant sur les différentes dates clés ; ce qui nous permettra d'identifier les stratégies de la société à travers les grands moments de son histoire:

1933- Air France naît de la fusion de quatre des plus grands transporteurs français

1945-1948 l'aviation civile française est nationalisée fin 1945. L'ensemble du réseau aérien est confié à Air France. La liaison Paris-New York est officiellement inaugurée le 1^{er} juillet 1946.

1953- Haut luxe en plein ciel (cabines privés, repas gastronomiques...)

1959- L'apparition dans l'aviation des moteurs à réaction, réduction à moitié des temps de vol

1974- L'arrivée des gros porteurs (Airbus A300, Boeing 747) qui démocratise le transport aérien. Air France face à la crise économique diversifie ses activités et développe son activité de fret qui connaît un essor considérable.

1992- Naissance du groupe Air France, absorption de la société UTA, Union Transport Aérien (une société à participation ouvrière)

1999- Air France est cotée sur le premier marché de bourse de Paris

2000- La société s'allie avec les compagnies Delta, Aeromexico, Korean Air pour créer l'alliance Sky Team.

2001- pour s'imposer sur le marché européen très concurrentiel, Air France crée un pôle régional avec trois filiales : Birt Air, City jet et Régional

2004- Rapprochement d' Air France et KLM, le premier groupe Européen de transport aérien. Le groupe est composé d'une société de holding et de deux sociétés de transport aérien qui conservent leurs identités, leur marque et leurs trois métiers. Air France-KLM est numéro un mondial pour le transport des frets (hors intégrateurs) et fait partie des leaders mondiaux pour la maintenance. Sky Team devient la deuxième alliance mondiale avec l'entrée de KLM et de ses deux partenaires américains Continental et Northwest. Le groupe présente en 2010, 100 000 salariés, 73,5 millions de passagers, 225 destinations et une flotte de 565 avions.

La présentation des moments les plus importants de la vie du groupe, met l'accent notamment sur la capacité du groupe à s'adapter à chaque moment aux aléas, exigences du marché pour développer son activité, entreprendre des alliances et vaincre la concurrence.

L'activité du groupe Air France-KLM s'articule autour de trois métiers :

- Le transport des passagers
- Le cargo (transport de fret)
- La maintenance (entretien technique des avions)

Air France-KLM appartient toujours à l'industrie du transport aérien. Une industrie caractérisée par une **activité très cyclique**, fortement sensible aux changements économiques, climatiques. Par ailleurs, face à la variation du prix du pétrole ces dernières années, les résultats des compagnies aériennes ont subi une volatilité très importante. De ce fait, les compagnies aériennes doivent ajuster de façon très réactive leurs stratégies pour faire face à ces paramètres.

L'année 2009 est simplement l'année la plus difficile du groupe, comme le déclare Pierre Henri Gourgeon le nouveau Directeur Général du groupe depuis janvier 2009 dans sa lettre aux actionnaires (2010). Marquée par le tragique accident de l'airbus Rio/Paris et par la crise mondiale, le nouveau Directeur est confronté à une situation très alarmante. Sur le plan économique, les résultats d'Air France-KLM pour l'exercice 2009-2010 traduisent les effets de la crise. Le chiffre d'affaire est en baisse de 15% à 20,99 milliards d'euros. Pierre-Henri Gourgeon expose les mesures entreprises pour réagir très rapidement ; à savoir un effort de maîtrise des coûts et une diminution de 10,5% des charges d'exploitation. Le résultat du groupe affiche tout de même une perte de 1,28 milliard d'euros après une charge de 637 millions d'euros liée aux couvertures pétrolières avant 2009. Gourgeon énonce également l'impact de la crise liée à la fermeture de l'espace aérien européen, consécutive à l'éruption du volcan islandais, à l'ouverture l'exercice 2010-2011. Le groupe a évalué à 260 millions d'euros la perte de chiffre d'affaires suite à l'arrêt total de l'activité suivi d'une reprise

progressive de l'activité sur trois jours. Des négociations concernant des compensations sur le plan national et Européen sont engagées. Malgré tous ces faits contraignants, le groupe se déclare mobilisé et réactif par la mise en ligne de produits adaptés aux évolutions des demandes des clients, tels que la mise en ligne de l'A380 et le lancement de la nouvelle cabine long-courrier « premium voyageur ». En outre, la mise sur le marché boursier espagnol en avril 2010 d'Amadeus³⁷ dont le groupe détient désormais 15,2 %, lui a permis de dégager 1,03 milliard d'euros de plus-value dont 95 millions d'euros de trésorerie.

La récession mondiale 2008-2009 a conduit entre autres les consommateurs à réduire les dépenses de transport, en s'adressant aux compagnies « *low cost* » et en réduisant les fréquences de leur voyage. C'est le trafic des affaires qui a été le plus affecté³⁸. Les économies réalisées suites à la chute du prix de pétrole en 2009, n'ont pas pu compenser la chute des recettes. Les compagnies ont dû faire face à une perte d'exploitation face à des taux de remplissage en retrait. Face à la crise, la plupart des compagnies aériennes européennes ont visé sur les axes suivants :

- Adapter les capacités surtout sur les trajets moyen-courrier. Par contre, le train à Grande Vitesse (TGV) continue à se développer en Europe. Le groupe Air France-KLM a continué en 2009-2010 a adapté l'offre à la demande tant dans l'activité passage que dans l'activité cargo.
- La baisse des coûts et des investissements avec l'adaptation des produits. Dans le groupe Air France-KLM, un plan de départs volontaires de près de 1700 salariés est en cours en juillet 2010. Des économies sont également recherchées sur tous les autres postes. La réduction des frais commerciaux, renégociation des contrats etc.
- Le développement des recettes annexes : une stratégie qui fait déjà partie du modèle « *low cost* », employé désormais par les compagnies traditionnelles ; suite à cette période de crise. Le groupe Air France-KLM rend par exemple payant l'enregistrement du second bagage pour certaines classes de passagers ou offre l'option « *Time to Think* » (TTT) lancée fin mars 2009 qui permet au client d'acheter un délai de réflexion en bloquant sa réservation.

³⁷ Amadeus: société spécialisée dans les services informatiques de réservation pour le secteur tourisme et voyage. Suivant l'exemple des compagnies américaines qui développent, à la fin des années 60, les premiers systèmes informatiques de réservation, de nombreuses compagnies aériennes en Europe se lancent, elles aussi, dans la création de leur propre système de réservation. Au début, ces systèmes sont destinés uniquement aux marchés nationaux jusqu'à ce que la dérégulation rende nécessaire le développement de systèmes mondiaux de réservation. Air France, Iberia, Lufthansa et SAS unissent leurs ressources et créent Amadeus, le premier réseau Global de Distribution de Services (GDS) à mettre en place, dès 1989, l'affichage neutre des données des compagnies aériennes, conformément aux directives du code de conduite européen des GDS.

³⁸ Selon The Air Transport Association (IATA) premium monitor 2009

- La consolidation du secteur à travers notamment des restructurations et des fusions pour gagner en compétitivité. Air France-KLM a pris une participation dans Alitalia. La consolidation a vu l'émergence de trois grands groupes européens organisés autour d'Air France-KLM, de Lufthansa et de British Airways et ces trois compagnies sont au cœur des trois grandes alliances, respectivement Sky Team, Star Alliance et oneworld. Une autre forme de consolidation réside dans les accords de *joint-venture* qui permettent aux compagnies de réduire les coûts et de générer des recettes complémentaires par le biais d'une meilleure offre. L'entrée début juillet 2010 d'Alitalia dans la joint-venture Air France-KLM/Delta lancé en avril 2009 permettrait à ses sociétés de se partager les coûts et les recettes sur les vols transatlantiques. L'arrivée du A380 a permis au groupe de faire des économies et de rationaliser son réseau.

Air France-KLM se déclare à l'instar de cette crise économique disposait des atouts fondamentaux qui lui permettrait de rebondir de nouveau. Le groupe dispose du réseau le plus important entre l'Europe et le reste du monde. Il occupe la première place concernant les destinations desservies par rapport à British Airways et le groupe Lufthansa sur le plan des compagnies européennes et propose aussi 42 destinations uniques qui ne sont pas opérées par ces deux concurrents. Par ailleurs, le groupe est cordonné autour de deux « hubs » intercontinentaux de Roissy Charles de Gaulle et Amsterdam-Schiphol qui figurent parmi les quatre les plus importants en Europe. Air France-KLM détient aussi une clientèle équilibrée entre voyageurs à titre professionnel et voyageur à titre personnel. Un programme de fidélisation ou contrats avec les entreprises est mis en place. Le groupe met le client au cœur de sa stratégie en mettant à sa disposition les meilleurs réseaux, tarifs attractifs, programme de fidélisation commun « *flying blue* » issu de la fusion d'Air France avec KLM, proposition de services électroniques ou encore l'enrichissement de l'offre cabine. En outre, le groupe adopte une nouvelle politique de couverture pétrole. En effet, le retournement brutal du marché à l'automne 2008 a amené le groupe à revoir sa stratégie de façon à réduire son exposition. Le montant du portefeuille de couverture a été trop élevé dans un environnement de forte volatilité du prix du pétrole (couverture de deux années de consommation avec un horizon de couverture de quatre ans). Bien que le groupe ait pu dénouer une partie de ses positions au début de 2009, cette politique continue d'avoir des effets. En septembre 2009, le groupe a décidé d'adopter une stratégie plus conservatrice ; tant en termes de volume que de durée.

Cette nouvelle stratégie a été approuvée par le comité d'audit et le conseil d'administration.³⁹ A l'issue de la publication de son premier trimestre fiscal, le groupe a pu profiter du redressement du trafic mondial pour réduire significativement sa perte opérationnelle, bien moindre que redoute par les analystes financiers⁴⁰ et a rassuré le marché en relavant sa projection annuelle du résultat opérationnel qui devrait être équilibré hors impact du « nuage de cendres ».

Derrière cette stratégie du groupe, une équipe dirigeante et un conseil d'administration qui œuvrent collégalement pour mener à bien les objectifs et les partenariats prédéfinis.

³⁹ La nouvelle stratégie ramène l'horizon des couvertures de quatre ans à deux ans et l'exposition de deux ans de consommation à 80% d'une année de consommation. Source : rapport de gestion 2009-2010 d'Air France-KLM

⁴⁰ Challenges.fr du 28 juillet 2010, nouvel observateur du 7 juillet 2010, les échos du 29 juillet 2010

Chapitre VII :

Analyse et discussion

Le conseil d'administration d'Air France-KLM se caractérise, en plus d'être un conseil d'une société cotée du CAC 40, par un côté international que ce soit au niveau de la composition de ses membres que du droit applicable Français et Néerlandais. Le conseil d'administration a adopté depuis juin 2004 un règlement intérieur inspiré des rapports Bouton et Viénot. Ce règlement intérieur fixe et précise les modalités d'organisation et de fonctionnement du conseil et il est régulièrement mis à jour. Ce document fixe par ailleurs les droits et les devoirs des administrateurs en termes d'informations, communications des dossiers, confidentialités et conflits d'intérêts. Il précise les missions des comités rattachés au conseil.

L'analyse de la composition et du fonctionnement du conseil d'administration du groupe se fera au profit de notre problématique ; à savoir intercepter les perceptions du rôle des administrateurs indépendants au sein du conseil et son impact sur la mesure, l'évaluation et l'exercice de cette indépendance.

Section 1 : L'administrateur indépendant: qui décide au sein du conseil?

Au 31 mars 2009, le conseil d'administration d'Air France KLM reconduit se composait de 15 membres dont :

- 10 administrateurs nommés par l'Assemblée pour une durée de six ans;
- 2 représentants des actionnaires salariés élus par vote pour une durée de quatre ans ;
- 3 représentants de l'État nommé par arrêté pour une durée de quatre ans.

Le Conseil d'administration déclare fonctionner selon les principes du gouvernement d'entreprise en vigueur en France tels que présentés dans le Code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef mis à jour en 2008. L'âge moyen des administrateurs est de soixante-trois ans, les plus âgés des administrateurs sont Frederik Bolkestein et Floris A. Maljers âgés de soixante-dix-sept ans. Les deux sont deux administrateurs sont de nationalité Néerlandaise.

Ils sont qualifiés comme indépendants par le conseil. Jusqu'à mars 2010, Le conseil d'administration est composé de quinze administrateurs avec une seule présence féminine.

Nous supposons que la perception de l'indépendance au sein du conseil est différente selon les différentes catégories du conseil. Les administrateurs « actifs », à savoir le PDG du conseil ou à défaut en cas de non cumul, le Président du conseil et le Directeur Général ainsi que les présidents des comités contribuent de façon directe dans l'orientation et la validation des choix du conseil et spécialement pour notre cas d'étude le choix des administrateurs indépendants, la délimitation de l'indépendance et des attentes du conseil par rapport à ces membres (diligences, compétences, implications etc.). Par ailleurs, cette perception de l'indépendance ne se fait pas dans un sens unique, les regards que portent les autres administrateurs « passifs » comme les administrateurs salariés ou les administrateurs ayant un lien avec le PDG ; mais également les administrateurs eux-mêmes contribuent à définir la perception de l'indépendance des administrateurs au sein du conseil.

2.1. Les administrateurs « actifs »

2.1.1. Le PDG

L'équipe dirigeante représentée au sein du conseil d'administration et spécialement le PDG ou le Directeur Général jouent un rôle important dans le fonctionnement du conseil d'administration. En effet, ils contribuent dans la définition de la stratégie globale de l'entreprise mais également dans la cohésion du groupe au sein du conseil d'administration. Ce qui permettrait d'améliorer la qualité des délibérations prises par le conseil d'administration. Généralement, ils exercent un lobby dans la proposition des nominations et révocations des administrateurs au sein du conseil. Il serait donc utile d'analyser leur pouvoir au sein du conseil et d'intercepter leur rôle dans la nomination de l'administrateur indépendant.

Sur le plan théorique, la question de cumul des deux fonctions de décision et de contrôle fait l'objet d'un débat. Si le cumul est inexistant en Allemagne et quasi absent aux Pays Bas et au Royaume-Uni, la France présente certaines particularités (Godard et Schatt, 2005). En effet, la loi de juillet 1966⁴¹ a permis aux sociétés commerciales de choisir entre la forme classique du conseil d'administration ou la formule alternative avec un directoire et un conseil de surveillance. Cette dernière forme est jugée la plus saine, surtout en ce qui concerne la

⁴¹ Décret d'application du 23/03/1967

présence d'administrateurs salariés au sein du conseil. Ces administrateurs salariés présents au sein des conseils de surveillance remplissent leurs rôles de contrôle sans être amenés à voter les décisions stratégiques de la société, avec le risque de s'aligner à la décision du dirigeant ou compromettre l'intérêt général de l'entreprise simplement pour protéger leurs propres intérêts (Desbrières, 1997).

Par ailleurs, l'adoption en France de la loi du 15 mai 2001 sur les Nouvelles Régulations Economiques (NRE), inspirés des rapports Viénot porte entre autres sur l'intérêt de séparer les deux fonctions pour une disjonction des pouvoirs et une meilleure performance de la société. La NRE permettrait ainsi de s'aligner aux mesures internationales en matière de protection des droits des petits actionnaires et aux sociétés françaises d'être plus attractifs aux investisseurs étrangers. En outre, la loi réorganise et clarifie les attributs du Président du conseil qui est désormais: « *la personne qui représente le conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure en particulier que les administrateurs sont en mesure de remplir cette mission* ».

La structure duale présente certaines limites. Premièrement, il y a le risque de confusion à l'absence d'un *leadership* (Anderson and Anthony, 1986 cité par Sridharan et Marsinko, 1997; Brickley et al. 1997). Le partage du pouvoir par deux personnes, peut créer une confusion dans les rôles et les responsabilités de chacun. En plus, un contexte favorable à la rivalité peut submerger (Donaldson, 1990 ; Brickley et al. 1997). Il faut préciser que dans le contexte français, caractérisé par une structure du capital peu diffus, les dirigeants français sont probablement plus incités à créer de leur valeur que leurs homologues. Par ailleurs, ces dirigeants détiennent une plus forte fraction d'actions de leurs entreprises que les autres administrateurs (Godard et Schatt, 2005). Prétendre donc à la supériorité d'une structure par rapport à une autre est subordonné à plusieurs variables comme le prouvent les recherches empiriques antérieures ; tels que la taille de la société (Palmon et Wald, 2002⁴² ; Brickley et al., 1997), la présence d'administrateurs internes au sein du conseil et l'enracinement du dirigeant (O'sullivan, 2000) ou encore le coût de transfert de l'information. Godard et Schatt (2005) concluent dans leur recherche menée sur les sociétés françaises cotées pour une période de huit ans successives (1992 à 1999) que les entreprises dirigées par un PDG sont plus rentables et moins risquées que les entreprises dirigées par un conseil de surveillance et

⁴² Ils trouvent dans le contexte américain que le passage d'une structure moniste à une structure duale entraîne des rentabilités anormales négatives pour les petites entreprises et positives pour les grandes entreprises.

un directoire. Toutefois, ces conclusions doivent être interprétées avec précaution. D'une part, la disparité entre les deux sous échantillons retenus est importante (les entreprises ayant opté pour la structure duale représente 8,6 % de l'échantillon final). D'autres part, la non considération de la structure de propriété ou de la composition du conseil par pénurie d'informations disponibles, comme variables de contrôle pour étudier la relation entre la structure de direction et la performance peut biaiser les résultats trouvés.

Qu'en est-il du cas d'Air France-KLM ?

Depuis janvier 2009, sur proposition du comité de nomination et décision du conseil d'administration du 25 septembre 2008, Jean-Cyril Spinetta, est Président du conseil d'administration. Après avoir accompli la fonction de Président Directeur Général de la société jusqu'à décembre 2008 (il est présent au conseil depuis treize ans). La Direction de la société Air France-KLM a été déléguée à Pierre-Henri Gourgeon le Directeur d'Air France.

Ce qu'est très répondu selon la littérature et un bon signe des compétences internes de la firme (Schnatterly et Johnson, 2008). Généralement, la société sélectionne un cadre interne pour être directeur adjoint. Quand l'actuel PDG est prêt pour prendre sa retraite, le directeur adjoint est promu pour un poste de Directeur général. Plusieurs recherches stipulent que le choix de l'origine du nouveau directeur promu (interne ou externe) est lié à la performance de la firme, sa taille ou son secteur d'activité (Pitcher, Chreim et Kisfalvi, 2000; Zhang & Rajagopalan, 2003; Kesner et Sebor, 1994). Une succession d'origine interne serait plutôt accompagnée par une bonne performance de la firme (Cannella et Shen, 2001).

En effet, Pierre-Henri Gourgeon se voit confier la direction du groupe depuis janvier (2009) après avoir rempli le poste de directeur adjoint de son prédécesseur Jean-Cyril Spinetta. La presse quotidienne⁴³ de l'époque a jugé que ce changement à la tête du groupe devrait plutôt être bien accepté par les salariés, la proximité des deux hommes est pour eux un gage de continuité dans l'entreprise. Une complicité qui date notamment du cabinet du Ministre socialiste des affaires sociales Michelle Delabarre en (1984). Le rapport d'évaluation du conseil d'administration de (2010) fait par un cabinet indépendant, presque deux ans après, vient de confirmer ces prédictions à travers la satisfaction formulée par la plupart des administrateurs quant au bon passage des commandes entre les deux hommes. Toutefois, lors de nos entretiens avec des administrateurs salariés, qui nous semblent les plus aptes pour juger cette étape transitoire dans le management du groupe, fait ressentir une certaine nostalgie à

⁴³Le Monde du 26 septembre 2008, Bostnavaron, F. « Spinetta annonce qu'il laissera la commande »

l'époque de Spinetta, surtout que Gourgeon était un peu en retrait quand il remplissait le poste de Directeur adjoint⁴⁴. La réaction face aux événements est différente pour ces deux hommes à personnalités différentes. Un administrateur salarié⁴⁵ pense que « *la visibilité du groupe aurait été différente si Spinetta, gardait le même pouvoir durant ces deux dernières années* » Il faut signaler que Spinetta a réussi à transformer la société durant la période de sa direction et à marquer son empreinte surtout pour un dirigeant revendiquant des convictions de gauche dans une entreprise dans le corps social s'incline à droite⁴⁶.

Un administrateur indépendant⁴⁷ se prononçant sur la décision de séparation des deux fonctions au sein du conseil d'administration avance que :

« Le droit français, offre aux sociétés la possibilité de séparer ou de cumuler ces deux fonctions. Selon les besoins, je trouve normal qu'une société qui a opté pour la forme conseil d'administration au lieu d'un directoire et d'un conseil de surveillance, d'aller au bout de la logique et de cumuler les deux fonctions de dirigeant et de président du conseil. Par contre si la société opte pour la dissociation des deux fonctions, en épargnant un changement de la forme du conseil, ça reste aussi concevable. »

Il faut préciser que dans le contexte français, une délégation de la direction faite par le PDG, au profit de son Directeur adjoint est très commune. Nous pouvons citer l'exemple de la Société Générale. Bouton est resté fidèle au modèle de direction français cumulant la fonction de Président du conseil et de Directeur Général de leurs sociétés, pendant des années. Il finit par déléguer dans des périodes difficiles (crise financières, affaire Kerviel) la direction de la société à son « bras droit ». Ce qui ne converge pas avec les recherches précitées qui prévoient une succession d'origine interne, en cas de bonnes performances de la firme.

⁴⁴ Trois ans après, Spinetta reprend les commandes à la tête du groupe Air France-KLM. La période où Gourgeon était à la tête de l'équipe dirigeante du groupe, a été marquée par des dissensions entre les deux hommes. En effet, la presse⁴⁴ reporte, que Spinetta a demandé par écrit à son successeur de lui remettre sa démission suite au crash du vol Rio-Paris de juin 2009, au motif que les pilotes n'avaient plus confiance en lui. Spinetta a su que le pouvoir était entre les mains des administrateurs indépendants et des Hollandais. Il a pu avoir, en octobre 2011, leurs soutiens et celui du secrétaire Général de l'Élysée pour écarter Gourgeon de la direction du Groupe. Selon le témoignage d'un cadre, la divergence entre les deux hommes n'était pas sur un plan stratégique mais plutôt sur le partage de pouvoir. *Le nouvel observateur* du 27 octobre 2011.

⁴⁵ Entretien de juillet 2010.

⁴⁶ « *Non seulement Jean-Cyril Spinetta a tenu onze ans, ce qui en fait le vétéran du secteur, mais, durant cette période, il a transformé une compagnie malade de ses corporatismes, de ses coûts sociaux élevés et de ses grèves à répétition en un véritable modèle, cité en exemple par ses concurrents. De 1997 à 2008, Air France est même la seule grande compagnie aérienne mondiale à ne pas avoir enregistré une seule année de perte. En suivant le modèle de l'alliance Renault-Nissan, il a notamment réussi, en 2004, à absorber le néerlandais KLM dans un secteur où les fusions sont réputées impossibles en raison de l'attachement des pays à leur pavillon national.* ». *Le Monde* juillet 2009- Frédéric lemaître

⁴⁷ Entretien du 2 Août 2011.

Cette délégation est-elle une phase transitoire pour une période de pré retraite ? Constitue-t-elle plutôt une adoption d'une meilleure pratique de gouvernement d'entreprise, plus adéquate à une phase bien déterminée de la vie de la société, comme il avance souvent ces dirigeants pour convaincre les autres membres du conseil d'administration?

« Nous passons notre temps à émettre des jugements de valeur et nous les émettons parce que nous y croyons. Mais pourquoi y croyons-nous? » (Boudon, 1999)

La transition entre les deux hommes arrive à un instant bien précis de la vie du groupe, est-elle une phase de préparation à la « retraite » de Spinetta, à l'analogie d'autres sociétés françaises (Société Générale). Face à cette transition, les avis des administrateurs se distinguent. Un administrateur salarié ajoute: *« Spinetta avançait que le cumul des deux fonctions est la forme de gouvernance la plus adaptée pour le groupe. Un jour, il est venu nous annoncer qu'à l'instar de l'évolution du Management du groupe, c'est le temps d'opérer cette séparation »*

Un administrateur indépendant précise :

« Si c'était une manière de préparer la transition en douceur, ça ne pourrait présenter que des avantages pour le management de la société. Par contre, il est forcément clair que la rémunération du PDG qui n'est désormais que Président du conseil suit cette dissociation de fonction puisqu'il assure moins de tâches et de responsabilités ? Ce qu'est le cas d'Air France-KLM. »

En effet, la direction de la société n'est plus une responsabilité rattachée d'office au Président du conseil. Dans le cas d'une séparation entre les deux fonctions, c'est la personne nommée par le conseil d'administration et portant le titre de Directeur Général qui assurera cette responsabilité.

Trois ans après la passation et suite à la dégradation des performances opérationnelles et financières du groupe, le conseil d'administration annonce à travers un communiqué le 17 octobre 2011 que l'objectif primordial du groupe serait de rétablir et de renforcer la position d'Air France face à l'arrivée des nouveaux concurrents. En effet, le titre chute de 59% depuis janvier 2011. La capitalisation boursière n'est plus qu'à 1,67 milliard d'euros soit 7% du chiffre d'affaires annuel et moins de 25% des fonds propres. Le conseil d'administration précise que contenu d'un contexte marqué par les incertitudes économiques et les défis qui

s'annoncent⁴⁸, l'unité du commandement s'impose de nouveau. Spinetta⁴⁹ reprend, trois ans après, la direction du groupe et propose au conseil que Van Wijk soit nommé Directeur Général Délégué du groupe. Le conseil d'administration reprend donc un commandement unique présenté par Spinetta, avec une présentation des deux profils Français et Néerlandais à la tête. Les deux personnes qui ont présidés en (2004) à la constitution du groupe. Spinetta profite donc d'un pouvoir et d'une dominance sur le conseil d'administration.

2.1.2. Les présidents des comités du conseil

Le conseil d'administration dispose de trois comités préconisés par la plupart des codes de bonnes conduites : le comité de nomination, le comité de rémunération et le comité d'audit. Un comité stratégique existait avant mars 2009, mais le conseil a décidé de le supprimer vu le nombre très faible de réunions de ce comité et vu que les questions stratégiques sont traités directement au sein du conseil.

Au niveau de la composition de ces comités, nous remarquons qu'un certain nombre d'administrateurs se trouvent dans les trois comités (Voir figure 6);

Quelle utilité de multiplier les comités annexes au conseil d'administration ; si ce sont les mêmes personnes qui les président? Est-ce que c'est seulement la recherche d'une meilleure répartition des tâches du conseil?

Spinetta, lors de l'assemblée générale du 8 juillet (2010), précise à la demande de l'un des actionnaires, que la distinction entre le comité de rémunération et le comité de nomination est conforme d'une part à la pratique de gouvernance dans la plupart des sociétés cotées. Il ajoute que la définition des attributions du comité de nomination a été arrêtée lors de l'accord de fusion avec KLM, ce qui justifie une existence distinct au comité de rémunération. Un administrateur indépendant nouvellement élu, se prononçant sur la séparation des deux comités précise :

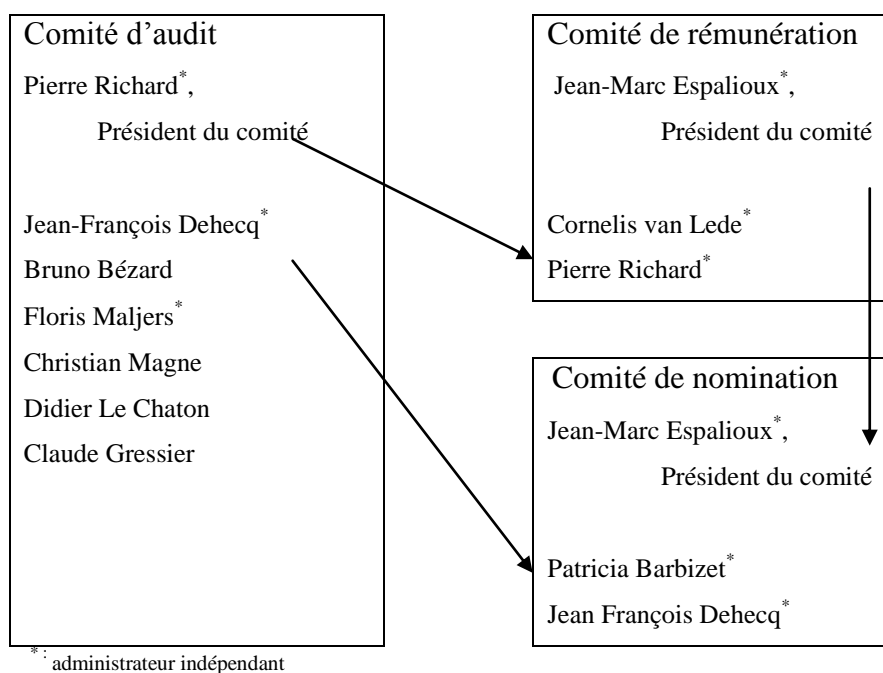
« On traite des mêmes sujets pour les deux comités, on ne peut pas nommer quelqu'un abstraction faite de sa rémunération, ça me semble normal d'avoir un seul comité pour

⁴⁸ Depuis l'AG de juillet 2011, l'annonce des résultats du groupe et d'une deuxième année consécutive sans distribution de dividendes, le cours de l'action sur la bourse connaît une dégradation considérable.

⁴⁹ La presse précise que Gourgeon a été poussé vers la sortie du Groupe, par son ancien mentor Jean-Cyril Spinetta qui reprend la Direction du Groupe. Gourgeon a présenté sa démission lors d'un conseil d'administration extraordinaire après un conflit ouvert entre les deux hommes ces derniers mois. Deux semaines après, malgré «l'upside» attendu suite au changement de management, l'action continue de chuter. La situation est aggravée par les grèves des stewards et hôtesse d'Air France. Le titre Air France-KLM est un fiasco boursier». (Le nouvel observateur du 17 octobre 2011, Figaro et boursier.com du 31 octobre 2011).

traiter les questions de la rémunération et de la nomination...peut-être c'est la taille du groupe ou la fusion avec KLM qui a amené à s'aligner aux normes de gouvernance internationale »

**Figure 6- Connections entre les membres des comités
(de 2004 à juillet 2010)**



Deux personnes à la tête de ces trois comités du conseil: Pierre Richard et Jean-Marc Espalioux. La présidence du comité de nomination et de rémunération est assurée par la même personne : Jean-Marc Espalioux. Ceux-ci peut s'expliquer par la compétence et la qualité de ces administrateurs qui apportent une plus-value au conseil ; mais peut aussi militer en faveur de l'hypothèse de présence d'administrateurs « actifs », avec un monopole de prise de décision. Pierre richard cumule une présence de 13 ans au sein du conseil, Jean-Marc Espalioux de 9 ans. Par ailleurs, ce dernier est de la même école que Spinetta. Ce qui peut soulever le risque d'une subordination ou alliance avec le PDG.

2.2. Les administrateurs « passifs »

Un administrateur indépendant précise que les administrateurs salariés d'Air France-KLM ont de vraies visions d'actionnaires et non pas seulement de salariés, vu qu'ils constituent le deuxième actionnaire du groupe. Ce qui fait que sa présence au sein du conseil est

primordiale. Reste à investir les rapports et les pouvoirs dont ils disposent dans les délibérations faites par le conseil et spécialement la nomination et l'évaluation de l'administrateur indépendant. Même si c'est le comité de nomination qui a la responsabilité de statuer sur la candidature d'un nouvel administrateur au sein du conseil et de la succession des dirigeants mandataires sociaux, le règlement intérieur pour le conseil d'administration d'Air France-KLM précise que le comité de nomination doit être composé de trois membres indépendants. Vu que le comité est composé de seulement trois membres, aucun administrateur salarié ne fait partie de ce comité. Par contre, aucune contrainte n'a été spécifiée pour le comité de rémunération dans le règlement intérieur. Nous ne remarquons aussi aucune présence des administrateurs salariés dans ce comité. Préconiser que le comité de nomination soit composé majoritairement par des administrateurs indépendants, pourrait être une mesure d'une meilleure gouvernance pour le cas d'Air France-Klm. En effet, écarter les administrateurs salariés de ces comités pourrait être interpréter comme une réduction du risque d'aliénation qui pourrait exister entre ces administrateurs et leurs supérieurs hiérarchiques. D'où le danger d'altérer la qualité des décisions prises par ces comités. Toutefois, les administrateurs salariés sont ceux qui connaissent le plus la société, ses secteurs d'activités et surtout l'évolution de ses stratégies. Le fait qu'ils ne figurent pas dans la composition des deux comités de rémunération et de nomination, pourrait-il être justifiable alors qu'ils présentent le deuxième actionnaire du groupe ?

Un administrateur indépendant trouve logique que les administrateurs salariés ne sont pas présents dans le comité de rémunération. Il explique cette logique par le respect même de la hiérarchie de l'organisation. Un salarié ne peut pas décider du salaire de son supérieur, vu les risques de subordination qu'on a évoqué dans le développement théorique.

Ceci nous amène à revenir sur les rôles des comités spécialisés du conseil. Pochet et Yeo (2004) investissent les vraies raisons de la création des différents comités dans le contexte français et si ce n'était qu'une des préconisations diffusées par les investisseurs institutionnels anglo-saxons. Les deux auteurs précisent que le droit français des sociétés en France ne permet pas aux comités de fonctionner de façon analogue aux comités anglo-saxons. En effet, ils ont un rôle purement consultatif au conseil d'administration. Ces deux comités devraient aider à réduire les problèmes d'agence. Dans le sens qu'ils proposent les nouveaux administrateurs du conseil et statuent sur les règles en matière de rémunération des dirigeants. Concernant le comité de nomination, les deux auteurs font référence au témoignage du cabinet Korn/Ferry (le monde 12 juillet 2003) pour préciser que la nomination des

administrateurs a toujours été considérée par les dirigeants en France comme une prérogative personnelle.

« Les présidents ont du mal à se séparer du pouvoir de désigner les administrateurs, alors que la force motrice devrait être le comité des nominations au sein du conseil »

Après avoir présenté les différentes catégories d'administrateurs du conseil d'Air France-KLM, nous nous intéressons au processus de mesure, évaluation et exercice de cette indépendance.

Section 2 : L'administrateur indépendant plus qu'une procédure, un processus

2.1. Les paramètres individuelles de l'indépendance

2.1.1. Définition de l'indépendance

Nous essayons de répondre aux questions de recherche déjà énoncées. Dans la définition de l'indépendance des administrateurs présents au conseil, on ne s'aligne pas en totalité à la définition du code Afep-Medef. En effet, après avoir examiné la situation de chaque administrateur au regard des critères énoncés par le Code Afep-Medef, le Conseil d'administration réuni le 26 mars 2009 a estimé que sept administrateurs peuvent être considérés comme indépendants dans la mesure où aucun n'entretient de relation avec la société, son groupe ou sa direction qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Compte tenu de ce qui précède, la moitié des membres du comité d'audit de même que l'ensemble des membres des comités de nomination et de rémunération peuvent être considérés comme indépendants⁵⁰. Le Conseil a considéré que tous les administrateurs disposaient des compétences ainsi que d'une expérience professionnelle utiles à la société, qu'ils soient ou non considérés comme indépendants au regard des critères Afep-Medef. Nous constatons que Pierre Richard le président du comité d'audit ne peut être considéré comme indépendant vu les critères du code Afep-Medef. Il est conseil depuis 13 ans.

⁵⁰ Selon le code Afep-Medef 2008, la part des administrateurs indépendants doit être de la moitié des membres du conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. Dans les sociétés contrôlées, la part des administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers. Par ailleurs, la part des administrateurs indépendants dans les comités des comptes doit être au moins de deux tiers et le comité ne doit comprendre aucun dirigeant mandataire social.

2.1.2. Compétence et/ou disponibilité de l'administrateur

Nous proposons dans cette partie des pistes de réponses à notre question développée (Q2c) : Quelles paramètres complémentaires d'indépendance peuvent ou doivent être pris en compte ?

Partant d'une approche cognitive de la gouvernance, le cumul des mandats dans d'autres sociétés peut être, comme on l'a déjà avancé, un critère qui renseigne sur la compétence de cet administrateur et la richesse de son expérience. Elle constitue donc un élément créateur de valeur pour le conseil.

Les réseaux de conseils d'administration se présentent comme un canal privilégié de transfert de connaissances et peuvent jouer un rôle important dans l'adoption de certaines pratiques de gouvernance (Del Vecchio⁵¹, 2010). Ainsi d'après Davis et Greve (1997), les changements de pratiques de gouvernance au sein d'un conseil d'administration peuvent s'expliquer par un processus d'adaptation aux pratiques observées dans d'autres conseils dans lesquels les administrateurs siègent. De ce fait, l'ouverture des réseaux des conseils d'administration pourrait avoir un effet positif sur le rôle cognitif du conseil et l'adoption des pratiques de gouvernance (Mizruchi, 1996 ; Westphal et Zajac, 1997). Conyon et Muldoon (2006) mettent en application le modèle économique des petits mondes « *small worlds* » fondé par Jackson et Rogers (2005) dans le contexte du gouvernement d'entreprise. Les deux chercheurs se démarquent des autres études antérieures menées sur les relations sociales du conseil « *social network* » par le contexte choisi (Davis et al., 2003 ; Robins et Alexandre, 2004). En effet, ils démontrent en comparant les données des conseils de trois pays : les États Unis, l'Angleterre et l'Allemagne, l'importance du « *graph theory* »⁵² dans la compréhension des conseils

⁵¹ Del Vecchio (2010) teste dans le contexte français l'adoption des pratiques de gouvernance d'entreprise pour 78 conseils d'administration. Elle étudie l'apport des réseaux des conseils d'administration. La recherche stipule qu'un réseau social est d'autant plus contraignant que le nombre de relations est limité, avec une densité de ces relations et leurs concentrations autour d'un acteur. La recherche se démarque par la nature multidimensionnelle de la mesure du concept de gouvernance d'entreprise. L'adoption de différentes pratiques de gouvernance est mesurée par le score global de gouvernance (Gscore) de l'agence de notation Viego. Ce score mesure le degré d'adoption de vingt-neuf pratiques de gouvernance d'entreprise en fonction de quatre catégories de pratiques de gouvernance d'entreprise : celles relatives au conseil d'administration, celles relatives aux mécanismes d'audit, celles relatives au droit des actionnaires et enfin celles relatives à la rémunération des dirigeants. Toutefois, elle se limite à l'étude de la composition du conseil d'administration à un instant donné (2003) et n'investit pas l'évolution des réseaux et comment ils se sont construits dans le temps. Ce qui peut expliquer d'avantages l'apport des réseaux dans l'adoption des pratiques de gouvernance d'entreprise.

⁵² « *Graph Theory* » ou la théorie des graphes (1735) est une théorie informatique et mathématique. Elle est utilisée dans plusieurs domaines dont ceux liés à la notion de réseau social. Selon le vocabulaire de cette théorie, un graphe est un ensemble de points dont certaines paires sont directement reliés par un lien. Ces liens peuvent être orientés ou non.

d'administration. Ils investissent non seulement les connectivités entre les conseils d'administration ; mais encore celles entre les administrateurs des conseils d'administration. Conyon et Muldoon (2006) trouvent une relation positive entre les administrateurs, siègent dans des conseils d'administration, qui cumulent un nombre élevé de mandats. « *Big-Hitters associate with big hitters and low hitters associate with other low hitters* ». Ce qu'est défini par les sociologues par "homophily" (Mcpherson et al. 2001).

Charreaux (2003) souligne l'importance des théories sociostratégiques⁵³ (Mizruchi, 1996) par rapport aux théories financières dans l'appréciation du rôle des réseaux sociaux des administrateurs. Il avance qu'elles permettent de mieux comprendre la performance, les comportements financiers et la diffusion de certaines pratiques de gouvernance. Ces théories constituent un cadre favorable permettant de tenir compte des fonctions cognitives, de la contingence à une stratégie et de l'ambiguïté de la définition des sens des relations entre conseil d'administration et performance. Désormais, le Conseil d'administration est un lieu d'apprentissage et un apporteur de ressources cognitives (Charreaux et Wirtz, 2006).

«Un lieu d'apprentissage individuel et collectif, voir organisationnel, ou les débats aident potentiellement le dirigeant à construire, affiner, tester ou réviser la vision stratégique et acquérir des capacités managériales supplémentaires»

Le « transfert de connaissances » qu'un administrateur est susceptible donc de faire bénéficier aux conseils d'administration dans lesquels il siège, par la diffusion de pratiques communes peut être également un critère pour apprécier sa compétence en parallèle de son indépendance (Shropshire, 2010). Toutefois, cet apport est conditionné par la **motivation** d'un administrateur de transférer ce savoir et le **degré d'influence** qu'il peut exercer sur le conseil pour adopter ses recommandations. La littérature en matière de recherches en théories de réseaux sociaux (Ashforth et Mael, 1989 ; Foreman et Whetten, 2002) marque un premier paramètre pour la motivation de l'administrateur: c'est l'identification. Premièrement, un administrateur qui s'identifie à la société dans laquelle il exerce est susceptible d'être motivé de s'engager et de partager ses expériences au conseil. Les administrateurs peuvent être aussi alimentés par une « motivation instrumentale » (Adler et Kwon, 2002). Ils cultivent et exploitent le capital social pour promouvoir leurs carrières. Un désir de **reconnaissance**

⁵³ Ces théories proposent des explications des réseaux sociaux fondées par rapport aux stratégies. Les réseaux permettent de répondre aux intérêts des organisations ou des individus connectés. Les liens ne sont pas établis de façon volontaire par les organisations comme c'est préconisé dans les théories inter organisationnelles.

comme un bon administrateur par le marché et les opportunités d'avoir d'autres mandats sont désormais d'autres sources de motivation pour l'administrateur (Hillman et Dalziel, 2003 ; Westphal et Khanna, 2003). Toutefois, cette motivation peut être mise en cause par le risque d'une attitude de complaisance avec des comportements interpersonnels entre les différents administrateurs ; comme être favorable à certaines décisions pour pouvoir valider d'autres (Westphal et Stern, 2007) ou encore avoir d'autres mandats dans d'autres sociétés.

A part la motivation personnelle d'un administrateur, les **profils des administrateurs** peut constituer un critère à retenir dans la définition du transfert de connaissances. En effet, les administrateurs qui ont un accès facilité avec le Président du conseil ont généralement une audience du conseil plus réceptive à leurs expériences et connaissances.

« Directors sharing similar backgrounds with the CEO will have more opportunity to influence decisions toward their favoured choices and outcomes » (Golden et Zajac, 2001)

Les présidents des conseils partageant avec eux un même parcours ; comme le fait de siéger dans d'autres conseils d'administration, ou être membres dans certaines associations philanthropiques ou simplement membres d'un même club. Ils accordent plus de confiance à leurs suggestions et expériences. Ces connections sociales, à part d'établir certaines affinités entre les administrateurs d'un conseil aident à promouvoir certaines normes comportementales dans **la définition du rôle d'un administrateur externe** et facilitent le transfert de connaissances et du savoir (Shropshire, 2010). Un autre critère qui peut limiter le transfert de connaissance est la représentabilité de l'administrateur dans le conseil.

Appartenir à un groupe de majoritaire au sein du conseil renforce l'apport de l'administrateur. En effet, on accorde plus de valeur à leurs informations. Un administrateur minoritaire est moins engagé dans les discussions du conseil (Westphal et Stern, 2006). Plusieurs dimensions ont été identifiées par les chercheurs pour définir cette minorité. Elle est définie par rapport au genre, la race, le diplôme, le secteur d'expertise.

En outre, l'expérience de l'administrateur se définit non seulement à travers le nombre de mandats cumulés dans d'autres sociétés mais encore la fonction remplie : dirigeant exécutif, membre d'un comité spéciale ou encore président d'un comité facilite l'aptitude de l'administrateur à apporter un plus au conseil, ayant déjà vécu un même cas de renouvellement de dirigeant, acquisitions, planifications etc.

Finkelstein et Mooney (2003) insistent sur l'importance de la phase de nomination des nouveaux administrateurs au sein du conseil. La sélection doit mettre en relief deux

paramètres important l'expérience du nouveau administrateur mais aussi sa disponibilité à apporter un plus au conseil. Il serait difficile sur un plan pratique de se prononcer sur un nombre de mandats précis pour définir ce seuil. Ceci est, en effet, en fonction du profil de l'administrateur en question, les fonctions qu'il occupe ailleurs (dirigeants exécutifs, président d'un comité)

A part les critères que nous avons déjà avancés et qui peuvent conditionner la motivation de l'administrateur pour faire partager ses connaissances au profit des conseils d'administration dans lesquelles ils siègent, un certain nombre de critères sont bien propres aux conseils d'administration. Les recherches empiriques avancent en avant la capacité du conseil à balancer le pouvoir du PDG, ou du dirigeant principal de la société. Il s'agit d'identifier si le conseil d'administration à travers ses membres est capable de s'opposer s'il le faut aux pratiques de la société pour initier ou entraver une stratégie (Golden et Zajac, 2001).

« with powerful CEO, decisions are more likely to reflect the CEO's preferences and experience, rather than those of interlocking directors. » (Shropshire 2010, p 255)

Par ailleurs, la composition du conseil d'administration et surtout la diversité démographique, peut rendre la prise de décisions au sein du conseil plus complexe. Cette diversité présente aussi bien des avantages que des limites en termes de rapidité de prise de décisions, qualité des débats et les débouchés à ces discussions (Harrisson, Price, Gavin et Florey, 2002). En outre, la réceptivité du conseil aux expériences et l'apport de ces administrateurs a tendance à diminuer en cas de forte présence d'administrateurs ayant une grande expérience dans d'autres sociétés, vu que l'attention du conseil sera partagée entre tous ces administrateurs.

Qu'en est-il pour Air France-KLM ?

Concernant la compétence des membres du conseil d'administration d'Air France-KLM, nous avons recensé pour chacun des administrateurs le cumul de mandats dans les sociétés françaises et étrangères. En effet, un nombre important de mandats exercés dans d'autres sociétés présume une bonne cotation sur le marché de travail des administrateurs ; mais peut toutefois cacher des liens croisés entre la présence interférée des administrateurs au sein des conseils réciproques des sociétés. Il serait intéressant donc d'investir les relations croisées pouvant exister entre les administrateurs d'Air France-KLM.

Le président du comité de nomination et de rémunération Jean-Marc Espalioux (Voir tableau 19) est administrateur dans cinq sociétés françaises. Il est membre du comité de surveillance dans quatre de ces sociétés. Il est également administrateur dans quatre sociétés étrangères. Par ailleurs, Patricia Barbizet, membre du comité de nomination, est administrateur dans cinq sociétés françaises. Elle est vice-présidente dans l'une de ces sociétés et membre du conseil de surveillance dans une autre. En outre, elle est administrateur dans quatre sociétés étrangères. Ce qui nous amène à nous demander si ces administrateurs disposent du temps nécessaire pour exercer pleinement leurs fonctions d'administrateurs indépendants.

Une limitation des nombre des mandats exercés pour les administrateurs indépendants par les instances de régulation serait-elle nécessaire pour exiger une meilleure réalisation des missions des administrateurs?

La limitation des mandats des administrateurs indépendants soulève le problème évoqué avec réserve par certains professionnels du métier sur les répercussions financières direct sur le revenu de l'administrateur. Un risque de dépendance financière qui peut être le premier critère qui met en cause l'indépendance de l'administrateur et l'intégralité de ses jugements. Peut-on parler d'indépendance d'administrateur s'il est dépendant financièrement aux deux ou trois sociétés avec qui ils collaborent. L'administrateur indépendant est-il une fonction à part entière exercée par une personne ou un complément à un statut de référence d'un professionnel (dirigeant des grandes sociétés, hauts cadres etc.). La rémunération relative à une mission par rapport à la rémunération totale de l'administrateur peut être un des critères à retenir pour juger son indépendance financière par rapport à la société et également son indépendance.

Guylaine saucier (2009)⁵⁴ ajoute sur ce point qu' :

« Il ne s'agit pas de définir une limite de cumul de mandats pour les administrateurs indépendants ; les prérogatives dépendent entre autres si les sociétés sont internationales ou

⁵⁴ Entretien, Mai 2009. Gylaine Saucier est présidente de plusieurs comités d'audit dans des sociétés canadiennes et internationales. Par le passé, elle a été présidente du conseil d'administration de CBC/Radio-Canada, et a siégé à titre d'administratrice de l'ICCA, la Banque du Canada et Nortel Networks Corp. Elle a été la première femme à occuper la présidence de la Chambre de commerce du Québec. Elle a joué un rôle très actif au sein de la collectivité comme membre du conseil de diverses institutions, dont l'Université de Montréal, l'Orchestre symphonique de Montréal et l'Hôtel-Dieu de Montréal. Le 18 mai 2004, elle s'est vu décerner le titre de « Fellow » de l'Institut des administrateurs des Sociétés et le février 2005, le 25^e prix de gestion de l'Université McGill.

nationales. Une réglementation qui limite le nombre de cumul de mandats par administrateur serait contraignante, c'est du cas par cas. Cela dépendra plutôt de la capacité et des engagements de chaque administrateur. Notons que les administrateurs indépendants qui président des comités au sein du conseil, consacrent le double voir le triple de temps pour la préparation des réunions afin de pouvoir répondre aux vraies questions du conseil ».

Un deuxième élément peut être considéré dans l'évaluation de la compétence des administrateurs. Il s'agit de leur cursus universitaire ou encore leur domaine d'expertise. Un conseil d'administration mixte avec une représentation des différentes compétences est fortement apprécié par les agences de notation de la structure de gouvernement des sociétés. On accorde une importance accrue à la compétence financière des membres du comité d'audit, vu les diligences qu'on attend d'eux en terme de suivi et évaluation du contrôle interne et de collaboration avec le commissaire aux comptes. Le comité d'audit de la société Air France KLM se compose d'administrateurs ingénieurs, anciens élèves de L'ENA, de l'école nationale des arts et métiers avec la présence d'un cadre financier et un administrateur salarié de l'entreprise.

Saucier (2009) précise :

« L'expertise comptable et financière est fort recommandée au sein du comité d'audit, mais il ne faut en aucun cas se focaliser que sur ce type unique de compétence. Il est très recommandé d'avoir au sein du comité d'audit des personnes qui connaissent le « métier », le secteur d'activité. La convergence des visions au sein du comité d'audit permettrait un meilleur traitement des dossiers »

Par ailleurs, les facteurs culturels et les systèmes nationaux de gouvernance sont à l'origine de l'implication observée des administrateurs indépendants dans la surveillance des politiques comptables (Piot, 2009).

« En France... le conseil d'administration a toujours été vu légalement comme un organe collégial, responsable collectivement de ses décisions. Il en résulte une dilution des responsabilités individuelles et donc une moindre incitation des membres indépendants du conseil à s'investir dans le monitoring comptable.... »

Chaâbouni et Sahut (2010) étudient la composition du conseil d'administration de Nissan après la participation de Renault comme administrateur externe dans le conseil d'administration de Nissan. Ils soulignent l'apport de l'échange entre les administrateurs Français et les autres administrateurs Japonais. Un échange réussi qui se retrace à travers les

choix stratégiques et le management du Nissan (plus de transversalité, esprit d'équipe, contrôle des coûts, marketing et études du marché etc.). Une diversité qui donne naissance à des avantages compétitifs augmentant la performance de la firme.

Lors de notre entretien avec certains administrateurs du groupe Air France-KLM, cette idée a été soulignée par l'un des administrateurs. En se prononçant sur la mixité du conseil d'administration avec la présence de deux nationalités différentes françaises et néerlandaises. Il précise que cette divergence culturelle est une source de richesse pour le conseil d'administration. Il ajoute quant au profil de l'administrateur indépendant et la nationalité de l'administrateur:

« Il m'a semblé que le comportement des administrateurs indépendants de nationalité Néerlandaise était un peu plus libéral à la moyenne des administrateurs indépendants français. »

Les recherches et les institutions se sont plus focalisées sur la notion de l'indépendance des administrateurs ; soit par l'énumération des critères pour juger de la validité de cette indépendance ; soit par l'évaluation de l'apport de la présence d'indépendants au sein des conseils. Plusieurs critères aussi importants ont été analysés de façon annexes à cette indépendance comme la compétence, la rémunération ou la mixité des administrateurs.

La compétence s'avère un critère aussi important que l'indépendance pour le conseil d'Air France-KLM. Toutefois, les limites entre ces deux critères complémentaires restent difficiles à prédire.

2.2. La mission de l'administrateur indépendant

2.2.1. De la nomination, à la prise de fonction d'un administrateur indépendant

Plusieurs pistes sont envisageables, pour recruter un nouvel administrateur, précise la responsable juridique⁵⁵ du conseil d'Air France-KLM. Il n'y a pas de processus unique à retenir. Le groupe reçoit des candidatures spontanées. Par ailleurs, les administrateurs dans le cadre de leurs activités peuvent être amenés dans leurs missions à l'extérieur du groupe à rencontrer des personnalités qu'ils jugent susceptibles d'apporter, à travers leurs expériences

⁵⁵ Entretien, Mai (2010).

et compétences, un plus au groupe et vont proposer des noms au conseil. Des cabinets indépendants peuvent aussi proposer des candidatures.

Concernant la nomination des nouveaux administrateurs en juillet (2010), un administrateur indépendant nous a décrit le processus de sa nomination au sein du conseil :

« Je suppose que c'est par le biais de l'un des « chasseurs de tête » que ma candidature a été proposée au conseil..... J'ai reçu un appel du Président du conseil pour savoir si le cas échéant ma candidature serait retenue je serais effectivement prêt à remplir ce poste »

Concernant la nomination de nouveau directeur exécutif de KLM, Peter Hartman comme administrateur au sein du conseil, un administrateur salarié précise qu'elle a été dictée par les accords liant depuis la fusion les deux sociétés Air France et KLM. Il ajoute :

« Au cours d'un accord de fusion avec KLM, L'ancien CEO Leo van Wink devrait être membre et vice-président du conseil. Au cours de son mandat d'administrateur, il a abandonné la direction de KLM qui a été prise par Peter F Hartmann. Une fois, que Hartman a été CEO de KLM, il a été proposé et accepté pour pouvoir assister aux réunions du conseil d'administration, sans droit de vote. Il assistait entre autres pour pouvoir répondre aux questions éventuelles sur le fonctionnement de KLM. Hartman nous étions déjà familiers... »

Suite à la nomination d'un administrateur indépendant, la période de prise de fonction s'avère très importante, voir susceptible de conditionner sa réussite dans la mission pour laquelle il a été désigné. Pour cela, l'administrateur indépendant a un certain nombre de diligences à accomplir, reste à vérifier s'il dispose toujours des moyens nécessaires et du pouvoir au sein du conseil et de la société. Selon le code Afep-Medef⁵⁶, le Président ou le Directeur est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations jugés nécessaires à l'exercice de son mandat. Le soin d'apprécier le caractère utile des documents est précisé par le règlement interne du conseil d'administration. Inversement, il incombe aux administrateurs un devoir de demander l'information utile dont ils estiment avoir besoin pour accomplir leur mission. Chaque administrateur peut, s'il le juge nécessaire, exiger un droit de bénéficier d'une formation complémentaire sur les secteurs d'activités de la société, ses métiers.

⁵⁶ Code Afep-Medef, 2008, « l'accès à l'information des administrateurs », page 15.

Concernant le groupe Air France-KLM, la responsable des affaires juridiques du conseil d'administration nous renseigne sur les documents communiqués à la prise de fonction d'un nouvel administrateur. Il s'agit de :

- *Les statuts de la société,*
- *Règlement intérieur du conseil d'administration,*
- *Calendriers des réunions des assemblées générales et coordonnées des administrateurs,*
- *Un document récapitulatif de la composition du conseil d'administration et ses membres,*
- *Document de référence, rapport de gestion, le bilan sociale, le rapport de développement durable,*
- *les derniers communiqués de presse qui concernent la société,*
- *les procès-verbaux de dernières réunions du conseil et du comité où il va probablement opérer,*
- *le code de déontologie boursière avec les périodes pour lesquelles, l'administrateur doit s'abstenir d'effectuer des transactions sur l'action Air France –KLM »*

Pour répondre aux spécificités du domaine de l'industrie aérienne, un petit glossaire technique avec les termes qui reviennent régulièrement est distribué. Le secrétaire du conseil d'administration et son adjointe apportent si besoin des clarifications au nouvel administrateur indépendant.

Un nouvel administrateur⁵⁷ nous confirme la facilité d'accès aux informations demandées :
 « ...J'ai poursuivi mes demandes de documents depuis ma nomination : tels que la dernière présentation de la synthèse des comptes par les commissaires aux comptes. On organise pour moi, dans les jours qui viennent des visites plus techniques et notamment la visite des aéroports de paris, des explications etc.

C'est le secrétaire du conseil qui m'a désigné une personne à laquelle je m'adresse pour avoir les documents que je demandais ou contacter certaines personnes comme le Commissaire aux comptes ou le directeur financier... »

⁵⁷ Entretien du 2 Août 2010.

Étant nommé à la tête de l'un des comités du conseil, il précise qu'il a commencé par contacter son prédécesseur et s'entretenir individuellement avec les membres de son comité.

2.2.2. Le renouvellement au sein du conseil et l'indépendance des administrateurs

L'ancienneté au sein du conseil peut être un critère permettant d'apprécier le degré de connaissance de la société, sa stratégie et ses missions mais aussi un indicateur de risque de dépendance d'un administrateur vis-à-vis de l'équipe qu'il intègre. Au sein du conseil d'Air France-KLM, la moyenne d'ancienneté pour les administrateurs est de sept ans et demi. Toutefois, elle est de plus de treize ans pour deux administrateurs identifiés comme administrateurs indépendants par le conseil. Il s'agit de Jean-François Dehecq, membre du comité d'audit et du comité de nomination et de Pierre Richard, président du comité d'audit et membre du comité de rémunération. Ce qui nous amène à s'interroger sur le degré d'indépendance de ces deux membres et leurs capacités à rester intègres malgré ce long parcours au sein du conseil, surtout qu'ils occupent des postes clés au sein des trois comités du conseil.

L'évolution de la composition du conseil d'administration avant la fusion, montre que les mandats des administrateurs du conseil d'administration d'Air France en 2004 ont été interrompus pour tous les administrateurs pour créer une nouvelle gouvernance pour la nouvelle holding. Le conseil d'administration d'Air France était un conseil d'une société partiellement privée. Avant son capital été détenu à 99% par l'État. Depuis 1999, le capital s'est ouvert progressivement au public. La responsable des affaires juridiques du conseil d'administration précise qu'il y'avait dans le conseil d'administration d'Air France des administrateurs nommés par l'État parmi ses fonctionnaires qu'on nomme généralement « *les grands commis de l'État* ». L'État avait aussi la possibilité de nommer des personnalités qualifiées, appelés à cette époque « administrateurs personnalités qualifiées », ce qui peut être comparable aux administrateurs indépendants. Après la réouverture du capital, ces administrateurs ont été qualifiés et validés par l'Assemblée générale d'Air France-KLM comme administrateurs indépendants. Lors de la fusion d'Air France-KLM, la privatisation de la société est intervenue. En effet, la participation de l'État a passé de 50% à 18% et le nombre des administrateurs indépendants s'est accru avec la présence d'administrateurs indépendants Néerlandais.

Les administrateurs d'Air France KLM ont été nommés suite à la fusion des deux sociétés Air France et KLM en 2004 pour une durée de six ans ; tel que prévu par les statuts du groupe. Nous précisons que la durée de mandats des administrateurs selon le droit français doit être arrêtée par les statuts sans pouvoir excéder six ans⁵⁸. En 2010, les mandats de la plupart des administrateurs arrivent à échéance (onze mandats par rapport à quinze). Ce qui explique que la composition du conseil d'administration est restée quasiment stable pendant les six dernières années.

Vu la période de crise et les difficultés économiques dans le secteur aérien et les pertes importantes réalisées par le groupe en 2009, le groupe a opté pour garder la même composition du conseil pour une continuité dans les travaux du conseil. Toutefois, certains administrateurs ; à savoir deux administrateurs indépendants, Floris Maljers et Pierre Richard n'ont pas souhaité renouveler leurs mandats et le groupe a profité de l'occasion pour intégrer notamment un nouvel administrateur indépendant femme. Ce choix est motivé aussi bien par un souhait du groupe d'augmenter la présence féminine dans le conseil que par les recommandations actuelles⁵⁹ sur le sujet. Le comité de nomination s'est réuni à plusieurs reprises pour faire des propositions concernant les mandats des différents administrateurs.

En effet, lors de l'assemblée générale du 8 juillet 2010, Jean-Cyril Spinetta Président du conseil d'administration, annonce deux modifications majeures concernant la durée des mandats des administrateurs. Tout d'abord, la durée d'un mandat d'un administrateur est ramenée de **six ans à quatre** ans. Deuxièmement, il propose à l'approbation le renouvellement des administrateurs pour des durées différentes : de deux à quatre ans. Il explique que cette mesure de ramener les mandats des administrateurs de six ans à quatre ans, permet non seulement de s'aligner sur les recommandations de « bonne gouvernance »⁶⁰ en

⁵⁸ Article L225-18 du CC, modifié par la loi n° 2001-420 du 15/05/2001.

⁵⁹ L'Afep et le Medef recommandent aux entreprises cotées de réexaminer l'équilibre des conseils d'administration et de surveillance afin d'atteindre et puis de maintenir un pourcentage d'au moins 20% des femmes d'ici 2013 et 40% des femmes d'ici 2016. Laurence Parisot, présidente du Medef insiste que la mixité est une exigence aussi bien éthique qu'économique. La loi Copé-Zimmerman du 27 janvier 2011 donne un aspect imposant à ces recommandations. L'article 225-18-1 a été intégré au CC. Il stipule que la proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40% pour les sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé, présentant un nombre moyen de salariés permanent de 500 cents salariés et présentant un chiffre d'affaires net ou un total bilan d'au moins 50 millions d'euros (pour 3 ans consécutifs). Dans ces mêmes sociétés, si le nombre des administrateurs est au plus huit. L'écart entre les deux sexes ne peut être supérieur à deux.

⁶⁰ Code Afep-Medef 2008, dans son paragraphe 12 précise : « Sans affecter celle des mandats en cours, la durée du mandat des administrateurs, fixée par les statuts, ne doit pas excéder quatre ans de sorte que les actionnaires soient amenés à se prononcer avec une fréquence suffisante sur leur élection. L'échelonnement des mandats doit être organisé de façon à éviter un renouvellement en bloc et à favoriser un renouvellement harmonieux des administrateurs. »

matière de réduction des mandats des administrateurs ; mais encore d'éviter la situation dont il est confronté le conseil en ce moment, à savoir un **renouvellement en bloc** de ses administrateurs, dix administrateurs sur quinze. En outre, la proposition de renouveler les mandats pour des durées différentes (deux ans, trois ans et quatre ans) permettrait d'éviter cette situation dans le futur⁶¹. Le choix de la durée des mandats pour chaque administrateur a été tout simplement dicté par un tirage au sort. Un administrateur indépendant ajoute que cet échelonnement permettrait d'assurer une continuité dans les travaux du conseil.

Par ailleurs, le Président du conseil insiste sur le fait que si la fusion Air France-KLM a été jugée comme étant une fusion réussie pendant les six dernières années, cela revient en partie à la qualité des relations qui réunissent les différents administrateurs Français et Néerlandais, expérimentés dans le domaine de l'aéronautique. Dans cette période de crise, maintenir cette collaboration s'avère fort recommandée, d'où la proposition du comité de nomination du renouvellement des mandats pour dix administrateurs du conseil.

Goodstein, Gautam et Boeker, (1994) confirment que les conseils d'administration sont généralement moins aptes à faire des changements pendant les périodes de turbulence ou d'un environnement instable. Bien que l'argument de l'importance de la stabilité pour le conseil d'administration dans un contexte de crise économique, soit un argument soutenable, il est utile d'avancer la question suivante : Une longue durée d'exercice au sein du même conseil apporte davantage d'expérience et d'implication pour l'administrateur ; mais permet-elle de renforcer, voire de conserver l'indépendance des administrateurs ?

Hermalin et Weisbach (1998), avancent que cette expérience au sein du conseil permet aux administrateurs de mieux comprendre les jeux de pouvoir entre le conseil et le PDG. Les administrateurs qui ont une grande expérience avec la société bénéficient de plus de légitimité au sein du conseil (Golden et Zajac, 2001).

Anthony Wyand⁶², dans son intervention lors de la journée annuelle de l'administrateur organisé par l'IFA en 2009, parle d'un « exercice difficile d'équilibre » pour l'administrateur indépendant. En effet, il insiste sur l'importance du travail d'équipe comme nécessité au sein du conseil d'administration avec une transparence, une confiance, une communication, et un engagement, tout en gardant un jugement indépendant.

⁶¹ Toutefois, cette règle d'échelonnement ne considère pas les administrateurs représentants des salariés élus par vote pour une durée de quatre ans ni les administrateurs représentant l'État nommés par arrêté ministériel.

⁶² Anthony Wyand, « administrateurs : quelles leçons devons-nous tirer de la crise, comment améliorer nos pratiques, notre expertise, notre apport à l'entreprise ?, témoignage à la journée annuelle de l'administrateur IFA, octobre 2009. Anthony Wyand est administrateur à la société générale, Unicredito Italiano Spa, Société Foncière Lyonnaise.

Un administrateur indépendant du groupe Air France-KLM se prononce sur la question d'indépendance et les affinités qui peuvent se créer entre eux, ajoute :

« C'est comme même très difficile de faire travailler des gens ensemble s'ils ne se connaissent pas du tout !...peut-être il y a un qui connaît moins ou pas du tout le groupe et qui va apprendre à les connaître. En termes de dynamique de groupe, si vous avez dix personnes qui ne se connaissent pas du tout et que vous devez faire travailler ensemble, vous allez déjà mettre deux ans pour leur apprendre à travailler ensemble... On ne peut pas imaginer un conseil d'administration en France où les gens ne se connaissent pas du tout....

L'indépendance reste avant tout une question d'éthique personnelle; on sait qu'on est là pour défendre l'intérêt de la société, l'intérêt du petits porteurs s'ils ne sont pas représentés etc. »

L'indépendance au sein du conseil d'Air France-KLM s'avère ne pas être une finalité en soi. Pour un secteur d'activité cyclique et assez spécifique, des administrateurs qui connaissent bien les métiers et les enjeux de la société est une priorité. C'est plutôt la mixité des administrateurs du conseil qui devrait être le gage d'un fonctionnement du conseil du groupe.

Section 3 : Fonctionnement du conseil d'administration

Concernant le fonctionnement du conseil d'administration, nous nous attardons sur deux points : les diligences et le pouvoir du comité d'audit et l'évaluation du conseil d'administration en tant qu'organe collégial. Concernant le premier point, un administrateur précise que les différents comités d'Air France-KLM fonctionnent suivant une délégation du conseil d'administration des différentes activités à accomplir durant l'année. Il insiste sur la nécessité de ne pas avoir une confusion entre les missions à remplir par chacun de ces comités. Le lieu de collaboration entre ces différents comités ne peut être envisageable en dehors du conseil d'administration. Il précise *« Même si les mêmes personnes peuvent se trouver dans plusieurs comités, il ne faudra pas confondre les personnes avec les institutions »*.

3.1. Comité d'audit: pouvoir et diligences

Le conseil d'administration présente l'examen des comptes consolidés intérimaires et annuels comme principales attributions du comité d'audit. En effet, il doit éclairer le conseil sur le contenu et veiller sur l'exhaustivité, la fiabilité et la qualité des informations y compris

prévisionnels transmis aux actionnaires ou au marché financier. Depuis 2008⁶³, les sociétés cotées en France sont tenues d'avoir un comité d'audit.

Le conseil d'administration d'Air France-KLM définit la mission du comité d'audit comme suit :

« Le comité a pour principales attributions d'examiner les comptes consolidés intermédiaires et annuels afin d'éclairer le Conseil d'administration sur leur contenu et de veiller à l'exhaustivité, la fiabilité et la qualité des informations, y compris prévisionnelles, fournies aux actionnaires et au marché. »

Le comité d'audit doit donc évaluer la cohérence et l'efficacité du dispositif de contrôle interne et examiner les risques significatifs afin de garantir la qualité de l'information financière fournie par la société. En outre, il approuve le montant des honoraires des Commissaires aux comptes et donne son approbation préalable à la réalisation de certaines de leurs prestations. Le comité doit également veiller à la qualité des procédures permettant le respect des réglementations boursières (Abbott, Park et Parker, 2000; Beasley, Carcello, Hermanson, et Lapidés, 2000). Il constitue désormais un gage de crédibilité d'une société (DeZoort et *al.* 2002). Akarak et Ussahawanitchakit (2009), ajoutent qu'un comité d'audit effectif et opérationnel présume un système réglementaire encourageant, un conseil d'administration qui remplit ses responsabilités (*board corporate accountability and audit committee effectiveness*).

Au niveau de l'assiduité au cours de l'exercice 2009-2010, le comité d'audit s'est réuni quatre fois, avec un taux de présence de 75% et une durée moyenne des séances de deux heures et quarante minutes. Dans le rapport annuel de la société, on précise que les principaux responsables des questions comptables, juridiques, financières, du contrôle et de l'audit interne d'Air France-KLM et des filiales Air France et KLM assistent aux réunions. La présence de ces personnes aux réunions ne nous éclaire pas pour autant sur le poids de leurs avis dans les prises de décisions finales par ces instances. Les responsables des affaires juridiques du conseil d'administration d'Air France-KLM (2010), précise sur ce point que la présence de ces personnes a pour motif principal d'apporter des clarifications, des précisions selon le besoin exprimé par les membres du comité d'audit, aux documents financiers,

⁶³ L'article 41 de la 8^{ème} directive du droit des sociétés de l'Union Européenne.

comptables élaborés par leurs services. Ils ne doivent avoir en aucun cas apporté un jugement aux décisions prises par le comité d'audit.

« Les principaux directeurs financiers comptables, et de contrôle et audit interne participent systématiquement aux assemblées des comités d'audit, présentent les différents résultats et rapports (comptes, risques...), répondent à toutes les questions qui peuvent être posées, apporteront si besoin un approfondissement sur un point particulier pour les réunions suivantes. En droit américain, il est obligatoire d'avoir des membres qui ont une expertise comptable et financière au sein des comités d'audit. En droit français, ce n'est pas encore le cas même si les directives encouragent la présence d'un professionnel du domaine de la finance dans le comité. Air France-KLM a visé dans le choix des membres du comité d'audit à avoir des administrateurs qui sont intéressés par participer aux fonctions du comité d'une part et qui ont d'autres part une certaine sensibilité comptable et financière même s'ils ne sont pas des professionnels dans ces domaines très techniques. »

Plusieurs recherches ont étudié la nature de la relation pouvant exister en le comité d'audit, les responsables du contrôle interne ou l'équipe dirigeante (Rupley et al.2011). Une relation affaiblie entre les deux a été le plus souvent accompagnée par un taux de fraudes plus important dans les sociétés (Beasley et al., 2000) ou des rapports comportant des réserves par les commissaires aux comptes (Cohen et Hanno, 2000).

Pour Air France-KLM, les Commissaires aux comptes ont été présents à toutes les réunions du comité d'audit tenues au cours de l'exercice. A la demande de son Président, ils ont pu s'entretenir avec les membres du comité hors la présence des responsables du groupe. Le taux d'assiduité des membres du comité d'audit est de 67%, avec des réunions d'une moyenne de deux heures quarante minutes.

Air France-KLM, même si elle n'est plus soumise aux obligations prévues par la loi Sarbanes-Oxley, elle continue à appliquer des standards élevés de « reporting » financier et de gouvernement d'entreprise et maintient un niveau de contrôle interne rigoureux dans l'ensemble du groupe. Un administrateur indépendant membre du comité précise que les premières prérogatives d'un comité d'audit est de se prononcer sur la qualité des comptes à publier. Concernant l'exigence d'une formation et expérience comptable ou et financière pour

les membres siégeant dans le comité d'audit, il ajoute que c'est une question de fait, puisque généralement c'est le cas pour les comités d'audit.

A juste quelques semaines de la nomination du président du comité d'audit, une réunion avec le commissaire aux comptes pour pouvoir discuter des normes internationales applicables au groupe et aux spécificités des traitements comptables pour certaines particularités propres au domaine de l'aéronautique a été programmé par le président du comité.

Le comité d'audit d'Air France-KLM profite des ressources nécessaires pour pouvoir remplir convenablement ses diligences.

3.2. Évaluation du conseil d'administration

L'évaluation du conseil d'administration pose plusieurs problématiques à investir par les instances de réglementation et les recherches empiriques (Q6). On pourrait identifier trois axes. Il s'agit de la nature de l'évaluation ; à savoir interne ou/et externe. Les obstacles qui peuvent être de type matériel et humain, constituent un deuxième volet. Finalement, les conditions de réussite d'une évaluation du conseil.

Au cours de l'exercice 2009-2010, le conseil d'administration d'Air France-Klm a procédé à une évaluation de son fonctionnement par un cabinet externe. C'est la deuxième évaluation formalisée faite par un cabinet indépendant pour le conseil d'administration. La première évaluation remonte à 2007. La responsable des affaires juridiques du conseil nous a éclairés sur la procédure employée. Le choix du cabinet s'est fait par le biais d'un appel d'offre fait en 2009, c'est le « *service achats en internes* » qui s'y en chargeait. La sélection s'est faite suite à un entretien avec les cabinets retenus, ayant déjà de l'expérience dans ce genre d'opérations. À l'issue de ces entretiens, un cabinet d'offre a été retenu.

Une réflexion commune avec les responsables de la société Air France-KLM et le cabinet, a permis de choisir la procédure la plus adaptée. Suite à ces travaux collectifs, le cabinet a pu **construire un guide d'entretien**. Il était question d'identifier un « fil conducteur » avec des thèmes retenus à l'avance et non pas un questionnaire proprement dite. Ce guide tient compte de différentes questions de gouvernance ; mais aussi de l'actualité particulière⁶⁴ de la société Air France KLM et notamment son contexte économique.

La responsable de la gestion des affaires du conseil, précise que le choix de ne pas prendre les différentes catégories d'administrateurs comme élément discriminant dans la préparation du guide, était par crainte de se trouver dans une sorte de « clivage ». Le conseil d'administration

⁶⁴ Fin de l'année 2009.

de Air France-KLM présente à travers la spécificité de sa structure de propriété différentes catégories d'administrateurs : les administrateurs indépendants, non indépendants, mais encore ceux représentant l'État et les administrateurs salariés actionnaires. « *Nous jugeons que chacun des administrateurs avait le même droit de s'exprimer...* »

Par contre, les administrateurs qui ont eu droit à des questions particulières ou nombreuses sont les administrateurs membres et surtout les Présidents des comités, en ajoutant des questions spécifiques traitant le fonctionnement de leurs comités.

Exemples de questions posées aux membres du comité :

- A quel comité ils appartiennent ?
- Est-ce que cela vous intéresserait de participer à d'autres comités ?
- Est-ce que vous considéreriez que l'information communiquée est suffisante et envoyée suffisamment à l'avance ?
- Si vous considérez nécessaire ou utile, est ce que vous pouvez avoir accès aux principaux dirigeants du groupe le cas échéant, tels que les directeurs financiers et comptables pour le comité d'audit ?
- Est-ce que la fréquence et la durée des réunions des comités vous paraît adéquate ?
- Est-ce que les débats sont menés de façon efficace ?
- Le rôle du comité en matière de gestion de risque et de sélection du commissaire aux comptes ?

Par ailleurs, des questions ouvertes sont rajoutées, pour laisser aux administrateurs la possibilité de s'exprimer sur des points qu'ils jugent utiles pour un meilleur fonctionnement du comité ou du conseil d'administration en général.

A partir du début de l'année 2010, le cabinet a **rencontré chacun des administrateurs individuellement**. Un entretien d'une durée d'une heure à une heure et demi pour chaque administrateur à part. La discussion est construite en respectant le guide qui a été mis en place ; mais laisse aux administrateurs la liberté d'apporter leurs remarques ou réflexions sur le travail du conseil d'administration.

«L'idée est de lancer le débat afin que chaque administrateur puisse faire les commentaires qu'il souhaite sur des points forts qu'il faut renforcer ou des points à améliorer au sein du conseil»

A l'issue de ces entretiens, le cabinet prépare un **rapport détaillé** à l'attention du Président du conseil d'administration. Le rapport comporte les commentaires des administrateurs de façon **anonyme**, des statistiques etc. Par ailleurs, **une synthèse**⁶⁵ est envoyée aux administrateurs. La synthèse est présentée et commenté par un représentant du cabinet lors d'une séance du conseil d'administration. Chacun des administrateurs pouvait à l'issue de cette présentation faire part de ses éventuelles remarques.

Des **pistes d'améliorations** ont été proposées par les administrateurs au conseil d'administration à l'issue de cette étape d'évaluation du fonctionnement du conseil d'administration ; les administrateurs ont formulé entre autres :

- Le besoin de connaître les autres membres de l'équipe dirigeante à part le Président du conseil, le Directeur général et le Directeur financier
- De connaître au début de l'exercice le plan de travail des comités du conseil, chaque Président du comité puisse exprimer au début de l'exercice une sorte de plan de travail pour l'année
- Faire un bilan d'évaluation des décisions prises par le conseil d'administration les années précédentes, une sorte de suivi permettant d'évaluer la qualité de ses décisions et leurs évolutions dans le temps.

Parmi les évolutions positives depuis la première évolution du conseil faite en 2007, les administrateurs reconnaissent que la société Air France-KLM a le fonctionnement d'une société cotée internationale. Air France-KLM a préféré donc une évaluation collégiale du conseil d'administration, qui met en relief les points forts et les axes d'amélioration. Si le conseil, s'est orienté depuis 2007 vers une évaluation externe, le rapport d'évaluation fait surgir l'intérêt d'une auto-évaluation à travers le suivi des délibérations prises par le conseil, qui touchent notamment les décisions stratégiques du groupe liés à l'activité ou en matière de croissance externe. L'analyse du processus d'évaluation montre que le conseil a mis les moyens matériels nécessaires pour garantir la réalisation des objectifs attendus à l'essor de cette évaluation. Le rapport souligne que les administrateurs trouvent le passage des commandes entre Gourgeon et Spinetta réussi. Toutefois, nos entretiens avec des administrateurs salariés font submerger une certaine insatisfaction et nostalgie à l'époque de

⁶⁵ La présentation de cette synthèse figure parmi l'ordre du jour de l'assemblée du 31 mars 2010.

Spinetta aux commandes de la gestion du groupe. Ce qui souligne sur l'utilité d'être attentif aux différences des attentes et des perceptions de différentes catégories d'administrateurs.

Conclusion

Il s'avère que la compétence de l'administrateur mesurée par son profil, la richesse de son expérience dans d'autres conseils d'administration ou son ancienneté dans la société sont les critères les plus importants dans la perception du rôle l'administrateur indépendant au sein d'Air France-KLM pour les administrateurs indépendants ainsi que les administrateurs « actifs ». La perception de l'indépendance entre les administrateurs indépendants et actifs du conseil converge pour notre étude de cas.

L'approche cognitive dépasse donc une analyse disciplinaire, concernant les attentes vis-à-vis de l'intégration d'un administrateur indépendant. Les administrateurs « passifs », spécialement salariés dans notre étude de cas évaluent plutôt la performance d'un administrateur indépendant à travers sa capacité à contrebalancer les décisions du Management et éviter le risque du « *group think* » (Gainsburg, 2007). Pour un l'administrateur indépendant est un administrateur qui permet d'apporter une certaine diversité dans l'approche stratégique du conseil. Ils soulignent l'apport d'une diversité culturelle dans l'enrichissement du débat du conseil. A travers ce cas, peut-on avancer que la perception de l'indépendance oppose plutôt les administrateurs du conseil avec celle du PDG et de l'équipe dirigeante ?

Au niveau du processus de recrutement et d'évaluation de l'administrateur indépendant, Air France-KLM donne les moyens nécessaires à ses administrateurs pour mener à bien leurs missions (documentations, visites des sites, communications avec les dirigeants etc.). L'architecture des comités de nomination et de rémunération (présidé par la même personne, qui a fait le même processus universitaire du PDG) peut militer pour l'existence d'un « bloc dur » en cohésion avec le PDG au niveau du choix et évaluation de l'indépendance par le conseil. Le manque d'une évaluation individuelle des administrateurs peut limiter la possibilité d'évaluer correctement dans le temps l'indépendance des administrateurs.

Bien que le conseil d'administration d'Air France-KLM, se présente comme un conseil d'un groupe international, il reste marqué par la spécificité française au niveau de son fonctionnement (lieu de cotation, Choix du code de gouvernement). Le profil de son PDG joue également un rôle important au niveau de l'orientation des choix de gouvernance et de la

perception de ces choix par les différents administrateurs du conseil. La plupart des administrateurs soulignent son charisme dans le domaine des affaires et le démarque de son prédécesseur. En effet, il reste l'homme de la situation pendant la période de transition. Trois ans après, il reprend de nouveau les commandes en gagnant le soutien des administrateurs indépendants, les Hollandais et le Secrétaire Général de l'Elysée (*L'Observateur*, Octobre 2011).

L'étude attractive de la structure et du fonctionnement du conseil d'administration d'Air France-KLM, nous a permis d'étudier la problématique de l'indépendance des administrateurs en sortant du cadre de la théorie unique ou encore de la théorie de référence (théorie de l'agence). Analyser la notion de « l'administrateur indépendant », nécessite en effet le recours à une approche comportementale et cognitive du rôle et de la place joués par un administrateur indépendant au sein du conseil. Ce qui ne serait pas possible avec une recherche quantitative, vu que l'observation, les échanges avec les administrateurs et la responsable de la gestion des affaires du conseil d'administration apportent entre autres les réponses aux questions de recherches formulées. Nous avons choisi de nous concentrer dans le cadre de l'étude sur les attentes des acteurs internes du conseil d'administration, à savoir les administrateurs. Bien que les différents partenaires de la firme (actionnaires, créanciers, analystes financiers, institutions etc.), réagissent et impactent la nomination et la restructuration d'un conseil d'administration, les instances de réglementation des marchés financiers accordent au conseil d'administration la responsabilité totale d'apprécier et de justifier l'indépendance de ses membres. Une étude complémentaire qui s'arrête sur le profil du PDG et son pouvoir sur le fonctionnement du conseil, spécialement en matière de recrutement des administrateurs indépendants s'avère utile dans notre contexte d'étude.

Cette recherche qualitative exploratoire nous a permis de donner un éclairage sur la typologie du fonctionnement du conseil d'administration d'une société d'origine publique, opérant dans deux contextes culturels différents avec une forte participation des salariés. La difficulté d'avoir les opinions des administrateurs des grandes sociétés cotées françaises constitue une limite pour la portée des résultats de ce genre d'étude. Toutefois, elle reste complémentaire aux résultats des recherches quantitatives qui ont une validité externe plus importante.

Nous croyons que seule une multiplication de cette typologie de recherche dans notre contexte d'étude permettrait de générer un vrai investissement dans cette voie de recherche comportementale et cognitive en France.

Tableau 20- Composition du Conseil d'Air France-KLM de 2004 à juillet 2010

	Nom et prénom	AGE	Fonction	Ancienneté dans le conseil Juillet 2010	Renouvellement des mandats AG du 8 juillet 2010	Cumul de fonctions	Formation
Présidence du conseil	Jean-Cyril Spinetta	67	Président du Conseil d'administration d'Air France-KLM et d'Air France	13	4 ans	Administrateur dans 4 autres sociétés françaises dont 1 fonction de présidence du conseil de surveillance et administrateur au sein d'une société étrangère PDG D'air France KLM jusqu'au 31 décembre 2008	Ancien élève d'ENA Diplômé de l'Institut de sciences politiques de Paris
	Pierre-Henri Gourgeon	64	Directeur général d'Air France-KLM et d'Air France	5	Date d'échéance du mandat AG 2011	Administrateur dans deux sociétés françaises dont Air France et administrateur dans une société étrangère (vice-président du conseil)	ancien élève de l'école polytechnique et l'Ecole nationale supérieure d'aéronautique, diplômé de l'Institut de technologie de Californie
	Leo M.van Wijk	64	Vice-président du Conseil d'administration d'Air France-KLM	6	2 ans	Membres du conseil de surveillance de deux sociétés étrangères	de nationalité étrangère titulaire d'un master en sciences économiques
Administrateurs indépendants	Patricia Barbizet*	55	Directeur général et Administrateur d'Artémis	7	4 ans	Administrateur de 5 sociétés françaises dont vice-président de PPR et membre du conseil de surveillance de Pinault Administrateur au sein de 4 sociétés étrangères	Diplômée de l'école Supérieure de Commerce
	Frederik Bolkestein*	77	Membre du Conseil de Surveillance de Nederlandsche Bank	5	Date d'échéance du mandat AG 2011	Membre du conseil de surveillance d'une banque étrangère	

Apports et limites d'une approche cognitive de l'indépendance des administrateurs

	Jean-François Dehecq*	70	Président du Conseil d'administration de Sanofi-Aventis	15	2 ans	Administrateurs au sein du conseil de 2 sociétés françaises et 2 sociétés étrangères	Diplômé de l'Ecole nationale des Arts et Métiers
	Jean-Marc Espalioux*	58	Président de Financière Agache Private Equity	9	3 ans	Administrateurs dans 5 sociétés françaises, dont membre du conseil de surveillance de 4 de ces sociétés Censeur du conseil de surveillance de la caisse nationale de la caisse d'Epargne	Institut des sciences politiques de Paris et élève de l'école nationale d'administration
	Cornelis J.A van Lede*	68	Président du Conseil d'administration de l'INSEAD (Institute of Business Administration)	6	2 ans	Administrateur dans une société française, administrateurs dans trois sociétés étrangère (président du conseil de surveillance dans une société, membre du conseil dans l'autre)	Nationalité étrangère
	Floris A. Maljers*	77	Président du Conseil d'administration de l'Ecole de Management de Rotterdam	6	Pas de renouvellement	Président d'une société étrangère	Nationalité étrangère
	Pierre Richard*	69	Administrateur de Generali France Holding, Expert auprès de la Banque Européenne d'Investissement	13	Pas de renouvellement	Administrateurs dans trois sociétés françaises dont membre du conseil de surveillance dans l'une et expert du conseil d'une société financière étrangère	École polytechnique et école nationale des ponts et chaussées
Représentants de l'Etat	Bruno Bézard (Représentant de l'Etat)	47	Directeur général de l'Agence des Participations de l'Etat	3	Par arrêté de l'état AG 2013	Administrateur de la Poste, Areva, EDF, France Télécom, Thalès, Fond stratégique d'investissement, grand port maritime de Marseille et administrateur au sein d'une société étrangère	Diplômé de l'école politique et école nationale d'administration

Apports et limites d'une approche cognitive de l'indépendance des administrateurs

	Claude Gressier (Représentant de l'Etat)	67	Président de la section "Economie, Transports et Réseaux" du Conseil Général de l'Environnement et du Développement Durable	6	Par arrêté de l'état AG 2010	Administrateur de la SNCF	Diplômé de l'école polytechnique, ingénieur des ponts et chaussées et ancien élève de l'Institut des sciences politiques de Paris
	Philippe Josse (Représentant de l'Etat)	50	Directeur du Budget, Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie	4	Par arrêté de l'état AG 2012	Administrateur d'EDF et la SNCF	ENA et Institut des sciences politiques de paris
Administrateurs salariés	Didier Le Chaton (Représentant les personnels navigants techniques)	59	Commandant de bord	4	Bernard Pédamon 4 ans AG 2014		L'école nationale de l'Aviation civile
	Christian Magne (Représentant les personnels au sol et navigant commercial)	58	Cadre financier	9	Renouvellement pour 4 ans AG 2014		Cadre financier

Nouveaux administrateurs nommés à L'AG du 8 juillet 2010

Administrateurs	Maryse Aulagnon	61 ans	Présidente du Groupe Affine		Nommée pour un mandat de 3ans AG 2013	
	Peter F.Hartman	61 ans	Président du directoire de KLM		Nommée pour un mandat de 3ans AG 2013	

Le comité d'audit

Nom et prénom	AGE	Ancienneté dans le conseil	Nombre d'actions Détenues Au 31 mars 2010	Cumul de fonctions	Formation
Pierre Richard* Président du comité	69	13	401 actions	Administrateurs dans trois sociétés françaises dont membre du conseil de surveillance dans l'une et expert du conseil d'une société financière étrangère	Ecole polytechnique et école nationale des ponts et chaussées
Jean-François Dehecq*	70	15	523 actions	Administrateurs au sein du conseil de 2 sociétés françaises et 2 sociétés étrangères	Diplômé de l'Ecole nationale des Arts et Métiers
Bruno Bézard (Représentant de l'Etat)	47	3	L'état	Administrateur de la Poste, Areva, EDF, France Télécom, Thalès, Fond stratégique d'investissement, grand port maritime de Marseille et administrateur au sein d'une société étrangère	Diplômé de l'école politique et l'école nationale d'administration
Floris A. Maljers*	77	6	500 actions	Président d'une société étrangère	Nationalité étrangère
Christian Magne (Représentant les personnels au sol et navigant commercial)	58	9	56 actions et 287 parts de FCPE		Cadre financier
Didier Le Chaton (Représentant les personnels navigants techniques)	59	4	6389 actions et 3590 parts de FCPE		L'école nationale de l'Aviation civile

Apports et limites d'une approche cognitive de l'indépendance des administrateurs

Claude Gressier (Représentant de l'Etat)	67	6	L'état	Administrateur de la SNCF	Diplômé de l'école polytechnique, ingénieur des ponts et chaussées et ancien élève de l'Institut des sciences politiques de Paris
---	----	---	--------	---------------------------	---

Le comité de nomination

Nom et prénom	AGE	Ancienneté dans le conseil	Nombre d'actions Détenues Au 31 mars 2010	Cumul de fonctions	Formation
Jean-Marc Espalioux* Président du comité	58	9	601 actions	Administrateurs dans 5 sociétés françaises, dont membre du conseil de surveillance de 4 de ces sociétés Censeur du conseil de surveillance de la caisse nationale de la caisse d'Epargne	Institut des sciences politiques de Paris et élève de l'école nationale d'administration
Patricia Barbizet*	55	7	2270 actions	Administrateur de 5 sociétés françaises dont vice-président de PPR et membre du conseil de surveillance de Pinault Administrateur au sein de 4 sociétés étrangères	Diplômée de l'école Supérieure de Commerce
Jean-François Dehecq*	70	15	523 actions	Administrateurs au sein du conseil de 2 sociétés françaises et 2 sociétés étrangères	Diplômé de l'Ecole nationale des Arts et Métiers

Le comité de rémunération

Nom et prénom	AGE	Ancienneté dans le conseil	Nombre d'actions Détenues Au 31 mars 2010	Cumul de fonctions	Formation
Jean-Marc Espalioux* Président du comité	58	9	601 actions	Administrateurs dans 5 sociétés françaises, dont membre du conseil de surveillance de 4 de ces sociétés Censeur du conseil de surveillance de la caisse nationale de la caisse d'Epargne	Institut des sciences politiques de Paris et élève de l'école nationale d'administration
Pierre Richard*	69	13	401 actions	Administrateurs dans trois sociétés françaises dont membre du conseil de surveillance dans l'une et expert du conseil d'une société financière étrangère	Ecole polytechnique et école nationale des ponts et chaussées
Cornelis J.A van Lede*	68	6	1000 actions	Administrateur dans une société française, administrateurs dans trois sociétés étrangère (président du conseil de surveillance dans une société, membre du conseil dans l'autre)	Nationalité étrangère

Partie III- Propos d'étape

L'étude de l'indépendance des administrateurs au sein du conseil d'administration d'une société cotée (Air France-KLM), nous a permis d'enrichir la littérature par une vision complémentaire aux recherches empiriques utilisant la modélisation comme outil pour décrire le fonctionnement du conseil et l'évaluation de l'indépendance de ses membres.

Même si ces recherches ont été la référence dans le traitement des questionnements sur la gouvernance et la composition du conseil d'administration, l'intégration de la proportion des indépendants du conseil dans une équation mathématique et l'étude des interactions qui peuvent exister avec les autres variables de la gouvernance ne peut nous donner qu'une tendance générale sur les phénomènes étudiés.

Le conseil d'administration est un ensemble d'individus, avec des profils des expériences et des origines différentes. Étudier le conseil d'administration comme organisation sociale permet d'évaluer cet organe comme capital social et de reconnaître cette dimension individuelle à cet organe collégial.

Même si la réglementation au niveau de la composition du conseil et son fonctionnement est abondante, certaines défaillances sont à signaler. Lors de notre enquête sur l'indépendance des administrateurs, l'indépendance financière a été l'un des critères les plus soulignés. Une information sur la rémunération perçue au cadre de la mission par rapport au total des rémunérations de l'administrateur devrait être l'un des critères à apprécier lors de l'évaluation de son indépendance.

Par ailleurs, si les codes de gouvernance recommandent une évaluation du conseil externe du conseil tous les trois ans ils ne précisent pas les portées de cette évaluation. Il nous semble nécessaire que l'évaluation soit aussi bien individuelle que globale et soit communiquée en détails aux actionnaires de la société.

Conclusion

Apports

Cette recherche nous a permis d'analyser l'indépendance des administrateurs des sociétés cotées en France à trois niveaux: telle que abordée par les institutions, telle que évalué par les sociétés et telle que perçue par les administrateurs eux mêmes. L'objectif dans cette conclusion n'est pas de confronter les résultats trouvés et discutés dans les trois recherches. En effet, comme on l'a déjà expliqué, nous partons d'approches méthodologiques différentes et nous posons des questionnements complémentaires et non pas similaires à notre problématique globale.

Concernant notre première recherche qui investit le rôle des institutions dans l'accompagnement des administrateurs, la recherche rend compte des points suivants: une hétérogénéité et une complexité du cadre réglementaire en général, une augmentation des responsabilités inhérentes aux administrateurs indépendants en particulier, et une diversité des acteurs de la gouvernance qui commentent cette réglementation (AFG- Afep-Medef-AMF-CCIP).

L'étude de l'IFA dans le contexte français nous a permis de nous arrêter sur les outils qu'il emploie pour aider les administrateurs dans leurs missions. Vue sa proximité avec les administrateurs, l'Institut joue le rôle de relais avec les instances de réglementation (le Sénat, l'AMF, l'Assemblée Nationale) pour porter leurs voix : comme pousser les échéances pour l'adoption de certaines lois ou revoir dans d'autres cas leurs périmètres. Par ailleurs, l'IFA assiste les sociétés via leurs administrateurs dans l'adoption des bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise (formations, guides, conférences etc.). Il offre dans le vadémécum un guide pratique pour l'administrateur pour mener à bien sa mission, en apportant une dimension opérationnelle aux recommandations de la gouvernance.

Préconisations pour la première recherche

Même si le conseil statue annuellement sur l'indépendance de ses administrateurs dans son rapport annuel, les administrateurs doivent attester annuellement et à chaque renouvellement de leur mandats qu'ils sont indépendants au sens du code de gouvernement choisi par la société ou leur charte de gouvernance. Cette attestation ne doit pas s'arrêter à la prise de fonction de la mission.

Notre deuxième recherche porte sur l'indépendance des administrateurs et son impact sur le fonctionnement des comités d'audit et les performances de la firme. Nous avons remarqué des disparités dans les pratiques de gouvernance de sociétés cotées sur la même place boursière et ayant une certaine homogénéité au niveau de la capitalisation boursière (grosses capitalisations du SBF 250). En effet, lors de la consultation des rapports annuels des sociétés pour la constitution de notre base de données, la qualité de l'information servie sur la gouvernance diffère énormément entre les sociétés. Des informations telles que le taux de présence aux réunions ou le nombre de réunions ne figurent pas pour toutes les années de notre période d'étude (2002-2006). Certaines sociétés annoncent ces indicateurs une année et peuvent les faire disparaître l'année suivante sans donner d'explications au lecteur de ce document officiel (le rapport annuel). Par ailleurs, les informations concernant la formation des administrateurs n'est pas systématique pour tous les administrateurs. Généralement, pour les administrateurs de nationalité étrangère, l'information fait défaut.

Notre échantillon se caractérise par des sociétés qui ont une taille de conseil moyenne de 14 membres. Les trois-quarts disposent d'un comité totalement indépendant et plus de 40% des conseils sont majoritairement indépendants. Le taux de présence est nettement plus important pour les réunions des comités d'audit.

Au niveau des résultats des analyses multivariées, il s'avère que les entreprises performantes affichent un conseil plus grand, plus indépendant et qui se réunit plus fréquemment. Ce qui corrobore les postulats de la théorie de l'agence. Toutefois, comme on l'a déjà avancé dans la discussion de nos résultats ceci peut revenir tout simplement au fait que les grandes sociétés ont plus de capacités pour recruter des indépendants dans leurs conseils. Ce qui se traduit par une taille plus grande du conseil. L'indépendance de leurs conseils serait donc qu'une simple conformité à la réglementation.

Au niveau des réunions du comité d'audit, la relation est significativement négative avec la performance pour nos premières régressions mais elle ne l'est pas en utilisant des variables binaires. Ce qui ne nous permet pas d'interpréter correctement cette variable. Précisons que

la littérature diverge concernant le nombre de réunions du comité. Certaines recherches avancent que c'est un signal que le comité remplit convenablement ses diligences (Agrawal et Chadha, 2005 ; Raghunandan et Rama, 2007), d'autres recherches trouvent que c'est plutôt lié à un retraitements et lissage des résultats (McMullen et Raghunandan, 1996 ; Cornett et *al.*, 2009).

Par ailleurs, l'indépendance du comité d'audit ne semble pas avoir un effet sur la performance et affiche un coefficient significativement négatif pour certains modèles. Un lien de causalité inverse a été trouvé entre un comité totalement indépendant et la performance. Étudier l'endogénéité entre ces deux paramètres dans des nouvelles recherches futures nous semble constructif.

Concernant le profil du PDG, son cumul des fonctions affiche dans le modèle binaire un signe positif significatif avec la rentabilité des capitaux, ce qui ne confirme pas les postulats de la théorie de l'agence. Dans la gouvernance des sociétés françaises, un cumul de poste ne semble pas être un signe d'enracinement des dirigeants. Ceci peut s'expliquer par le fait qu'une présence d'un leadership au sein du conseil peut améliorer la prise de décisions et impacter sur la performance de la firme. En outre, Brickley et *al.* (1997) avance qu'un cumul de fonctions limite les coûts d'agence associés. Le conseil d'administration aura à contrôler une seule personne ou lieu de deux (le président du conseil et le Directeur Général) en cas de dissociation des deux fonctions vu que l'asymétrie d'informations serait plus importante. Nous signalons qu'il est nécessaire d'interpréter avec précaution nos résultats, compte tenu des limites qui peuvent être associées aux choix des indicateurs de performance. Ces indicateurs comptables et financiers peuvent faire l'objet de discrétion et de manoeuvre de lissage par les dirigeants.

Préconisations de la deuxième recherche

Certaines informations très liées à l'indépendance des administrateurs doivent être divulguées obligatoirement dans les rapports annuels lors de l'appréciation de l'indépendance des administrateurs. Il s'agit notamment de :

- La part relative de la rémunération perçue par l'administrateur pour sa mission dans la société par rapport à sa rémunération totale.
- Le taux de présence par administrateur aux réunions du conseil

Vu que le rapport annuel est un document divulgué aux différentes parties prenantes (les investisseurs, les analystes financiers, les autorités des marchés financiers etc.) pour les

informer sur la situation de l'entreprise, exiger de respecter un certain formalisme pour ce document concernant précisément la gouvernance permettrait de garantir une information claire, précise et surtout de juger sa traçabilité et de la comparer dans le temps.

Dans notre troisième recherche, l'étude de la perception de l'indépendance au sein du conseil d'Air France-KLM nous a permis d'en tirer les conclusions suivantes. Concernant la divergence de la perception de l'indépendance, nous avons remarqué lors de nos entretiens que le profil du PDG « Sapinette » joue un rôle primordial dans la gouvernance du conseil²³⁷. Par ailleurs, la disparité oppose plutôt les administrateurs salariés avec les autres administrateurs du conseil. En effet, ces administrateurs avancent qu'ils attendent d'un administrateur indépendant qu'il apporte une certaine dynamique au sein du conseil et mesure cette indépendance à travers la capacité de l'administrateur à s'opposer aux décisions prises par le *Management* et apporter des nouvelles idées concernant la stratégie du groupe. Pour les administrateurs faisant partie de l'équipe dirigeante, avoir des administrateurs qui connaissent bien la spécificité du secteur d'activité et qui ont une certaine stabilité au sein du conseil ce sont les attentes vis-à-vis d'un administrateur indépendant. En effet, on juge que l'administrateur indépendant n'est complètement opérationnel qu'après avoir passé les premières années de son mandat au sein du conseil. Ceci lui permet de suivre les décisions stratégiques de la société et donc de pouvoir les évaluer correctement et d'y participer effectivement. Quant aux administrateurs indépendants, l'indépendance reste une question d'éthique plus qu'un respect d'une panoplie de critères citées par les codes de gouvernance ou les instances de régulation.

Au niveau de la mesure, l'évaluation et l'exercice de cette indépendance on a pu relever les points suivants :

La mesure de l'indépendance des administrateurs est un processus et non pas une simple procédure au sein d'Air France-KLM. Le groupe semble donner les moyens nécessaires à un nouvel administrateur indépendant pour pouvoir exercer convenablement sa mission.

Écarter la présence d'administrateurs salariés du comité de rémunération et de nomination peut être un argument soutenable ; comme il a expliqué l'un des administrateurs indépendant du conseil vu qu'on suspecte une certaine aliénation de l'un des administrateurs salariés à son équipe dirigeante. En effet, son salaire constitue un revenu substantiel par rapport aux dividendes perçus à la fin de l'année. Ce qui présume que même si le conseil d'administration

²³⁷ Confirmé par l'actualité et les modifications de la direction du Groupe survenu en octobre 2011.

est un organe collégial et de ce fait tous les administrateurs cours le même risque pénal, ils ne bénéficient pour autant du même pouvoir. Toutefois, préconiser une responsabilité pénale des administrateurs selon leur statut ne peut être bénéficiant. Premièrement le statut de l'administrateur ne correspond pas parfaitement à ses pouvoirs au sein du conseil. Plusieurs autres paramètres comme le profil de l'administrateur ou sa proximité avec le PDG façonnent ce pouvoir. Par ailleurs, cela peut porter préjudice à la collégialité de cet organe qui reste l'essence même de son existence.

Préconisations de la troisième recherche

Rapprocher le dialogue entre les administrateurs salariés et les administrateurs indépendants au sein des conseils peut être bénéfique et permettrait de faire converger une vision interne et externe de la société. Les administrateurs dirigeants jouent généralement l'interlocuteur entre les deux, ce qui peut dans certains cas entacher cette communication.

Limites

Malgré les apports des recherches menées, nous sommes conscients de certaines limites qui ouvrent à des voies de recherche futures.

Concernant notre première partie sur le rôle des institutions dans l'accompagnement des administrateurs, nous nous sommes contentés d'analyser la richesse de la réglementation dans le contexte français et d'avoir le point de vue des institutions (à partir de l'étude de cas de l'IFA). Une étude qui apprécie le rôle joué par les institutions par une enquête faite avec les administrateurs serait pertinente et complémentaire à cette première étude.

Nous avons écarté l'option de se contenter des administrateurs membres de l'IFA pour faire l'enquête, vu que les résultats peuvent être biaisés. Opter pour un échantillon plus diversifié d'administrateurs (membres ou non de l'IFA) permettrait de donner une meilleure vision de l'apport de cet Institut.

Au niveau de la deuxième recherche, nous avons préféré commencer un travail sur notre base de données en utilisant des modèles qui ont expliqué à chaque fois exclusivement les performances par les différentes variables de la gouvernance. Ce premier travail nous a permis de s'arrêter sur les variables les plus significatifs dans notre contexte d'étude et

d'analyser la causalité inverse entre certaines variables du modèle. Ce qui nous donne des pistes de recherches pour définir les liens de simultanéité entre nos variables comme par exemple une présence d'un comité d'audit totalement indépendant et la performance qui ne sont pas totalement transcrites d'un modèle théorique universelle de gouvernance.

Certaines autres variables non intégrées à notre étude peuvent aussi contribuer à l'étude des relations définies dans notre recherche comme la rémunération des dirigeants et son actionnariat. Ces paramètres ont été déjà étudiés dans des recherches menées dans le contexte français. Toutefois, des critiques ont été avancées vu que ces paramètres ne permettent pas d'évaluer correctement la part relative de cette rémunération ou actionnariat par rapport au portefeuille du dirigeant ou sa rémunération totale.

Concernant la troisième recherche, la limite principale se rapporte au nombre restreint d'entretiens conduits avec les administrateurs. Même si on a utilisé la technique de triangulation des données pour pallier à cette contrainte, cette limite peut entacher la validité externe de notre recherche. Toutefois, comme on l'a déjà avancé l'objectif de ce genre de recherche qui se base sur une approche cognitive est de distinguer « *une réalité de premier ordre, "expérimentale, répétable et vérifiable" d'une réalité de second ordre, conventionnelle* » (Paul Watzlawick, 1976)²³⁸. Comprendre la dynamique des conseils d'administrations nécessite plus de recherches dans ce genre pour ramener un plus et contrebalancer la tendance de la majorité des recherches qui se basent sur le positivisme comme approche épistémologique.

Perspectives

Si l'étude de l'IFA nous a renseigné sur l'importance de ce genre d'instituts dans le contexte français, une étude comparative des différents instituts d'administrateurs en Europe continentale nous permettra de mieux cerner les objectifs et les missions de ce genre d'institut. L'objectif est d'analyser l'architecture sur un plan Européen des différents instituts des administrateurs et de décrypter leurs apports dans l'instauration des règles de bonne gouvernance à travers leurs fonctionnements et éventuelles coopérations. Il s'agirait d'articuler

²³⁸ Watzlawick, P. 1976. *How real is Real*, éd Random House, New York.

la relation entre réglementation et instituts d'une part ; et entre instituts et administrateurs d'autres parts.

Au niveau de la deuxième partie, par manque de temps, nous nous sommes concentrés uniquement sur les grosses capitalisations du SBF 250. La sélection de notre échantillon, en retenant que les sociétés qui restent sur l'indice pendant les 5 ans d'étude, nous a permis de suivre les informations de gouvernance de la même société dans le temps. Ce qui nous permettra d'utiliser d'autres approches méthodologiques dans le traitement de nos données et d'apporter plus d'enseignement sur les interactions entre indépendance et fonctionnement des comités d'audit. Par ailleurs, poursuivre la recherche pour les moyennes et petites capitalisations de l'échantillon nous permettrait de spécifier et de comparer mieux nos résultats et valider leurs robustesses.

L'analyse approfondie des perceptions de l'indépendance au sein du conseil d'administration, nous a permis de nous arrêter sur une dimension importante dans la définition de cette indépendance : le profil de l'administrateur. Si généralement les réseaux des conseils d'administration ont été analysés comme *un risque de complaisance* entre les membres des administrateurs siégeant dans le même conseil, la théorie des ressources, du capital social nous renseigne sur les potentialités qu'elle peut engendrer en termes de transfert de connaissances surtout dans l'adoption des règles de bonnes gouvernance et l'amélioration de la performance sociale des entreprises (Ben Barka et Mokaddem, 2012). Des futures recherches traitant de l'indépendance des administrateurs dans cette perspective pourront être enrichissantes.

Bibliographie

- Abbott, L.J., Park, Y., & Parker, S. 2000. "The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud", *Managerial Finance*, Vol 26, 55-67.
- Abbott, L.J., Parker, S., & Peters, G. F. 2003. "The Effects Of Post-Bankruptcy Financing On Going Concern Reporting", *Advances in Accounting*, Vol 20, 1-22.
- Abbott, L.J., Parker, S., & Peters, G. F. 2004. "Audit committee characteristics and restatements". *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23, 69-87.
- Adams, R.B., & Ferreira, D. 2009. "Women In The Boardroom And Their Impact On Governance And Performance", *Journal of Financial Economics*, 291-309.
- Adams, R.B., Almeida, H., & Ferreira, D., 2005. "Powerful CEOs and their impact on corporate performance". *Review of Financial Studies*, 18, 1403-1432.
- Adams, R.B., Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. 2010. "The role of boards of directors in corporate governance: a conceptual framework and survey", *Journal of Economic Literature*, Vol 48, 1, 58-107.
- Aglietta, M. & Berrebi, L. 2007. *Désordres dans le capitalisme mondial*, ed. Odile Jacob.
- Aglietta, M. & Rebérioux, A. 2004. *Dérives du capitalisme financier*, ed. Bibliothèque Albin Michel économie.
- Aglietta, M. 1999. "Les transformations du capitalisme contemporain, Capitalisme et socialisme en perspective". *Evolution et transformations des systèmes économiques*, Paris, La découverte.
- Agrawal, A. & Chadha, S. 2005. "Corporate Governance and Accounting Scandals", *Journal of Law and Economics*, Vol XLVIII, 371-406.
- Agrawal, A. & Knoeber, C. R. 1996. "Firm Performance and Mechanisms to control Agency problems between Managers and Shareholders", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 31, 3, 377-397.
- Ahmed, A.S. & Duellman, S. 2005. "Evidence on the role of Accounting Conservatism in Corporate governance", *Working paper, Texas A et M University et Syracuse University, base électronique SSRN, SSRN_ID887301_code484765.pdf*
- Ahmed, A.S., Duellman, S. & al. 2006. "Auditor Independence, Corporate governance and Abnormal Accruals", *base électronique SSRN, SSRN_ID887364_code33920.pdf*.
- Ajinkya, B., Bhojraj, S. & al. 2005. "The Association between Outside Directors, Institutional Investors and The Properties of Management Earnings Forecasts", *Journal of Accounting Research*, Vol 43, 3, 343-376.
- Akarak, P. & Ussahawanitchakit, P. 2009. "Audit committee effectiveness and firm credibility: an empirical investigation of Thai-listed firms", *International Journal of Business, Research*, Vol 10, 2, 38-63.
- Alchian A. A. et Demsetz H. 1973. "The property rights paradigm", *Journal of Economic History*, Vol 33, 1, 16-27.
- Algood, S., & Farrell, K.A. 2000. "The Effect of CEO Tenure on the Relation between Firm Performance and Turnover", *Journal of Financial Research*, Vol 23, 3, 373-390.

- Anderson, J. 2006. "Company Law Legislation and corporate governance code- The Swedish illustration of how not to dot it", *Corporate Governance Post-Enron*, British Institute of International and Comparative Law. 183-200.
- Anderson, R.C., Mansi, S.A. & al. 2004. "Board characteristics, Accounting report Integrity, and the Cost of Debt", *Journal of Accounting and Economics*, Vol 37, 315-342.
- Anthony Wyand, 2009. "Administrateurs : quelles leçons devons-nous tirer de la crise, comment améliorer nos pratiques, notre expertise, notre apport à l'entreprise ? ", *la journée annuelle de l'administrateur IFA*, octobre.
- Ashforth, B. E., & Mael, F. 1989. "Social Identity Theory And The Organization". *Academy of Management Review*, Vol 14, 1, 20-39.
- Azoulay-Bismuth, A. 2007. "Le rôle des administrateurs indépendants dans les sociétés cotées de type managérial", *thèse soutenue à l'Ecole Des Hautes Etudes Commerciales Paris*.
- Azzabi, L. 2008. "Efficacité du système de gouvernance, Rotation des dirigeants et performance de la firme", *thèse soutenue à l'Université Paris 13*.
- Baechler, J. 1971. *Les origines du capitalisme*, ed. Gallimard.
- Bang, N.D. 2006. "Trois essais sur le gouvernement d'entreprises, la performance et la valeur de la firme", *thèse soutenue à l'Ecole Des Hautes Etudes Commerciales Paris*.
- Bartlett, R.W. 1993. "A scale of Perceived Independence: New Evidence on an Old Concept", *Accounting Auditing and Accountability Journal*, Vol 6, 2, 52-67.
- Basu, S. 1977. "Investment Performance Of Common Stocks In Relation To Their Price-Earnings Ratios: A Test Of The Efficient Market Hypothesis", *The Journal of Finance*, Vol 32, 3, 663-682.
- Bathala, C. T., & Rao, R. P. 1995. "The Determinants Of Board Composition: An Agency Theory Perspective". *Managerial and Decision Economics*, 16, 59-69.
- Batsch, L. 2002. *Le capitalisme financier*, ed. La Découverte.
- Bauer, R., Frijins, B., & al. 2008. "The impact of corporate governance on corporate performance: evidence from Japan", *Pacific-Basin finance Journal*, V 16, 236-251.
- Baysinger, B. D. & Butler, H. D. 1985. "Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition," *Journal of Law, Economics and Organization* 1, 101-124.
- Baysinger, B., & Hoskisson, R. E. 1990. "The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy". *Academy of Management Review*, 15, 1, 72-87.
- Beasley, M., Carcello, J., Hermanson, D., & Lapedes, P. 2000. "Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms". *Accounting Horizons*, 14, 441-454.
- Beasley, M.S. 1996. "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud", *The Accounting Review*, Vol 71, 4, 443-465.
- Beattie, E.C., Carroll, R.C., Yu, X., Morishita, W., Yasuda, H., von Zastrow, M., & Malenka, R.C. 2000. "Regulation of AMPA receptor endocytosis by a signaling mechanism shared with LTD. *Nat Neurosci*, 3, 1291-1300.

- Bédard, J., Chtourou, S.M., & Courteau, L. 2004a. "The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management". *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23, (September), 13–35.
- Bédard, J.C. & Johnstone, K.M. 2004b. "Earnings Manipulation Risk, Corporate Governance Risk, and Auditors' Planning and Pricing Decisions", *The Accounting Review*, Vol 79, 2, 277-304.
- Beecroft, A. & al. 1994. *Capital markets and corporate governance*, Carendon Press oxford.
- Ben Ali, C. 2008. "Impact de la structure de propriété sur la divulgation d'informations financières des sociétés cotées françaises", *Thèse soutenue à l'Université Paris Dauphine*.
- Ben Barka, H. 2012. "L'administrateur des sociétés: les risques du métier face à la mondialisation de la Finance", *Revue Française de Comptabilité*, n° 451, Février, 36-39.
- Ben Barka, H., & Mokaddem, S. 2012. "Nature of Director's profile and Knowledge transfer in Corporate Social Responsibility: A Literature-based Approach", *Congrès International sur la RSE (ADERSE), Iae-Nice Université Nice Sophia-Antipolis*, Mars.
- Ben Barka, H., Marco, L., & Bonnafous-Boucher, M. 2012. "New Perceptions of The Independent Director on the Board of a Listed Company: The Case of Air France-KLM", *European Academy of Management (EURAM)*, Track 16, *Erasmus University, Rotterdam*, Juin.
- Ben hadj Mbarek, M.K. 2005. "Influence des réseaux d'administrateurs sur la stratégie de la firme: Application au cadre des partenariats stratégiques", *Thèse soutenue à l'Université de Bourgogne*.
- Berle, A. A. & Means, G. C. 1932. *The modern corporation and private property*, The MacMillan compagny.
- Berrone, P., Cruz, C. C., Gómez-Mejía, L. R., & Larraza Kintana, M. 2010. "Socioemotional wealth and corporate response to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less?", *Administrative Science Quarterly*, 55, 1, 82-113.
- Black, B., Cheffins, B. & al. 2005. "Liability Risk for Outside Directors: a cross-Border Analysis", *European Financial Management*, Vol 11, 2, 157-171.
- Boive, S., Lange, D., McDonald, M. & Westphal, J.D. 2011. "Me or We: The effects of CEO Organizational Identification on Agency Costs", *Academy of Management Journal*, Vol 54, 3, 551-576.
- Boubaker, S. 2003. "Ownership-Control Discrepancy and firm value: Evidence from France", *working paper, Institut de Recherches en Gestion et Ecole Supérieure des Affaires*. SSRN_ID740756_code118613.pdf
- Boubaker, S. 2006. "Quatre essais sur la structure de propriété et de contrôle des sociétés cotées», *thèse soutenue à l'Université Paris 12*.
- Boudon. R. 1999. *Le sens des valeurs*, Presses Universitaires de France, Paris.
- Boustani, C. 2004. "De la transparence financière à la gestion des risques: les enjeux actuels de la gouvernance d'entreprise", www.deciso.info
- Bozec, R. 2005. "Boards of Directors, Market Discipline and Firm Performance", *Journal of Business Finance and Accounting*, 32, (9) et (10), 1921-1960.
- Braendle, U. et Noll, J.2005. "The Societas Europaea - a step Towards convergence of Corporate Governance Systems?", SSRN_ID704881_code366460.pdf.

- Braendle, U.C & Noll, J. 2006. "On the Convergence of National Corporate Governance Systems", *Journal of Interdisciplinary Economics*, Vol 15, 57-59.
- Brickley J., Coles J. & Jarrell G. 1997. "Leadership Structure: Separating The Ceo And The Chairman Of The Board", *Journal of Corporate Finance*, 3, 189-220.
- Brickley, J., Coles, J., & Terry, R. 1994. "Outside directors and the adoption of poison pills". *Journal of Financial Economics*, 35, 371-390.
- Bronson, S. N., Carcello, J. V., Hollingsworth, C. W. & Neal, T. L. 2009. "Are fully independent audit committees really necessary?", *J. Account. Public Policy*, 28, 265-280.
- Brundin, E. & Nordqvist, M. 2008. "Beyond facts and figures: The role of emotions in boardroom dynamics". *Corporate Governance: An International Review*, 16, 326-341.
- Bughin, C., Cathelin, C. & al. 2009. *Gouvernance d'entreprise: Nouveaux défis financiers et non financiers*, ed. De Boeck Université.
- Bushman, R., Engel, E. & al. 2006. "An Analysis of the Relation between the Stewardship and Valuation Roles of Earnings", *Journal of Accounting Research*, Vol 44, 1, 53-83.
- Byrd, J. J., & Hickman, K. A. 1992. "Do Outside Directors Monitor Managers?" *Journal of Financial Economics*, 32, 195-221.
- Cai, J., Garner, J.L., Walkling, R.A. 2009. "Electing directors". *Journal of Finance*, 64, 2389-2421.
- Cannella, A. A., & Shen, W. 2001. "So close and yet so far: Promotion versus exit for CEO heirs apparent". *Academy of Management Journal*, 44, 2, 252-270.
- Carcello, J. & Neal T.L. 2000. "Audit Committee Composition and Auditor Reporting", *The Accounting Review*, Vol 75, 4, 453-467.
- Carcello, J.C., & Hermanson, D.R. 2002. "Board characteristics and Audit Fees", *Contemporary Accounting Research*, Vol 19, 3, 365-384.
- Carcello, J.V. & Neal, T.L. 2003. "Audit Committee Characteristics and Auditor Dismissals Following New Going-Concern Reports", *The Accounting Review*, Vol 78, 1, 95-117.
- Carcello, J.V., Neal, T.L., Palmrose, Z.-V. & Scholz, S. 2011. "Ceo Involvement In Selecting Board Members, Audit Committee Effectiveness And Restatements", *Contemporary Accounting Research*, Vol 28, 2, 396-430.
- Carter, C.B. & Lorsch, J.W. 2004. *Back to the Drawing Board*, Boston: Harvard Business Publishing.
- Caussin, J. J. 2005. *Le gouvernement d'entreprise: le pouvoir rendu aux actionnaires*, Litec.
- Cernat, L. 2004. "The Emerging European Corporate Governance Model: Anglo-Saxon, Continental, Or Still The Century Of Diversity?" *Journal of European Public policy*, 1, 147-166.
- Chaâbouni, I. & Sahut, J. M. 2010. "Le conseil d'administration : de l'approche disciplinaire à l'approche cognitive", *Gestion 2000*, 63-78.
- Chan, K.C. & Li J. 2008. "Audit committee and firm value: evidence on outside top executives as expert-independent directors", *Corporate Governance*, Vol 16, 16-29.
- Chaput, Y. & Lévi, A. 2009. *La direction des sociétés anonymes en Europe: Vers des pratiques harmonisées de gouvernance ?*, Litec (LexisNexis).
- Charreaux, G. & Pitol Belin, J.P. 1990. *Le conseil d'administration*, Vuibert : Paris.

- Charreaux, G. & Wirtz, P. 2007. "Discipline ou compétence? L'apport des perspectives cognitives et comportementales à la compréhension des mécanismes de gouvernance d'entreprise", *Revue Française de Gouvernance d'Entreprise*, 1, 211-215.
- Charreaux, G. & Wirtz, P. 2006. *Gouvernance des entreprises: Nouvelles perspectives*, ed. Economica.
- Charreaux, G. & Pitol-Belin, J.P. 1991. "Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires", Centre de recherche en économie et gestion des organisations, IAE Dijon.
- Charreaux, G. 1994. "Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise", *Revue d'Économie Financière*, n°31.
- Charreaux, G. 1995. "Modes de contrôle des dirigeants et performance des firmes", *Revue d'économie industrielle*, 1er trimestre, 135-172.
- Charreaux, G. 1998. "La théorie positive de l'agence: lecture et relectures », *Working paper Fargo*, Université de Bourgogne.
- Charreaux, G. 2000. "Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance", Pôle d'économie et de gestion (Iae-Latec), <http://leg.u-bourgogne.fr/wp/001201.PDF>.
- Charreaux, G. 2005. "Pour une gouvernance d'entreprise comportementale : une réflexion exploratoire", *Cahier du FARGO* n° 1050601, <http://ideas.repec.org/p/dij/wpfargo/1050601.html>.
- Charreaux, G. 2009. "Concilier finance et management", *Revue Française de Gestion*, n°198-199, 343-368.
- Chen, G., Firth, M. & al. 2006. "Ownership Structure, Corporate Governance, And Fraud: Evidence From China", *Journal of Corporate Finance*, 12, 424-448.
- Chen, J., Duh, R. & al. 2008. "The Effect Of Audit Committees On Earnings>Returns Association: Evidence From Foreign Registrants In The United States", *Corporate Governance*, V16, 1, 32-40.
- Chou, H. I., Li, H. & Yin, X. 2010. "The Effects Of Financial Distress And Capital Structure On The Work Effort Of Outside Directors", *Journal of Empirical Finance*, 17, 3, 300-312.
- Chouchène, I. 2010. "Les déterminants de la présence des administrateurs indépendants dans les conseils d'administration des sociétés françaises", *Revue des Sciences de Gestion*, 245, 63-69.
- Chung, K. H., Wright, P. and Kedia, B. B. 2003. "Corporate Governance and Market Valuation of Capital and R&D Investment", *Review of Financial Economics*, Vol 12, 161-172.
- Clarke, T. & Chanlat, J.F. 2009. *European corporate governance readings and perspectives*, Routledge Taylor and Francis Group.
- Clarke, T. 2004. *Theories of corporate governance*, Routledge.
- Cocks, L. & Dignam, A. 2010, "The end of history for Anglo-Saxon outsider Corporate governance: Are we all French now?", *Les défis actuels du droit financier*, Joly éditions, Lextenso éditions.
- Coffee, J.C. 1997. "The Folklore Of Investor Capitalism", *Michigan Law Review*, Vol 95, 6, 1970-1989.

- Cohen, J. R., & Hanno, D. M., 2000. "Auditor's consideration of corporate governance and management control philosophy in preplanning and planning judgements", *Auditing*, Vol. 19, 2, 133-146.
- Coles, J., Daniel, N., & Naveen, L. 2008. Boards: "Does one size fit all?", *Journal of Financial Economics*, 87, 329-356.
- Colley, J.L., Doyle, J.L. & al. 2003. *Corporate Governance*, The McGraw-Hill Companies, Executive Mba Series.
- Conger, J., & Lawler III, E. 2003. "Individual Director Evaluations: The Next Step In Boardroom Effectiveness", *Ivey Business Journal*, 1-6.
- Conyon, M. & Muldon, M.J. 2006. "The Small World Of Corporate Governance", *Journal of Business Finance and Accounting*, 33, 9, 1321-1343.
- Corbetta, G. & Salvato, C. 2004. "Self-serving or self-actualizing? Models of man and agency costs in different types of family firms: A commentary on "Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence." *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, 4, 355-362.
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., & Tehranian, H. 2009. "Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies". *Journal of Corporate Finance*, 15, 4, 412-430.
- Cotter, J. F., Shivdasani, A., & Zenner, M. 1997. "Do independent directors enhance target shareholders wealth during tender offers?", *Journal of Financial Economics*, 43, 195-218.
- Couret, A. 2011. "Hard Law versus Soft Law", *Conférence débat du club de recherche de l'IFA*, 31 mars.
- Couret, A., 2002. "L'évolution juridique du cadre", *Revue Française de Gestion*, Vol 28,144, 377-395.
- Dahlquist, M., Pinkowitz, L. & al. 2003. "Corporate Governance and the Home Bias", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 38, 1, 87- 110.
- Dahya, J. & McConnell, J. 2007. "Board Composition, Corporate Performance, And The Cadbury Committee Recommendation", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 42, 3, 535-564.
- Dahya, J. McConnell, J.J. & al. 2002. "The Cadbury Committee, Corporate Performance, and Top Management Turnover", *The Journal of Finance*, Vol LVII, 1, 461-483.
- Dalton, D. R., Hitt, M. A., Certo, S. T., & Dalton, C. M. 2007. The fundamental agency problem and its mitigation. In J. P. Walsh & A. P. Brief (Eds.), *Academy of Management annals*, vol. 1: 1-64. New York: Erlbaum.
- Dalton, R., & Dalton, C.M. 2006. "Spotlight on Corporate Governance", *Business Horizons*, Vol 49, 91-95.
- Danet, D. 2008. " Misère de la corporate governance", *Revue Internationale de Droit Économique*, 407-433.
- Dart, E. 2011. "UK investors' perceptions of auditor independence", *The british Accounting Review*, 43, 173-185.
- Dass, N. 2007. "Essays in Corporate Finance", *thèse soutenue à l'INSEAD*.

- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J. et Kent, P. 2005. "Internal governance structures and earnings management", *Accounting Finance*, Vol 45, 2, 241-267.
- Davis et al. 2003. "The Small World Of The Corporate Elite, 1982-2001", *Strategic Organization*, 1, 301-326.
- De Jong, A., Dejong, D.V., Mertens, G. & C.E. Wasley . 2005. "The Role of Self-Regulation in Corporate Governance: Evidence and Implications from The Netherlands", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 11, 473-503.
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. 1991. "Executive Incentives And The Horizon Problem", *Journal of Accounting and Economics*, Vol 14, 1, 51-89.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G., & Sweeney, A.P., 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC, *Contemporary Accounting Research* ,13, 1-36.
- DeFond, M L, Hann, R. N & al. 2005. "Does the Market Value Financial Expertise on Audit committees of Boards of Directors?", *Journal of Accounting Research*, Vol 43, 2, 153-193.
- DeFond, M. L., & Francis, J. R. 2006. "Audit research after Sarbanes-Oxley." *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 24(Suppl.), 5-30.
- Del Guercio, D., Serry , L. & al. 2008. "Do boards pay attention when institutional investor activists: just vote no? ", *Journal of Financial Economics*, 90, 84-103.
- Del Vecchio, N. 2010. "Réseaux de conseils d'administration et adoption de pratiques de gouvernance d'entreprise", *Revue Française de Gestion*, 202, 145-161.
- Delga, J. 2005. "Administrateur indépendant et Corporate Governance: Comparaison France-Etats Unis", *Revue Libanaise de Gestion et D'Economie*, 3, 1-18.
- Demsetz, H. & Lehn, K. 1985. "The structure of corporate ownership: causes and consequences", *Journal of Political Economy*, 93, 6, 1155-1177.
- Demsetz. 1967. "Toward a theory of property rights". *American Economic Review*, 57, 347-359.
- Denis, D.J., & Sarin, A. 1999. "Ownership And Board Structures In Publicly Traded Corporations", *Journal of Financial Economics*, 52,187-223.
- Denis, D.K, & McConnell, J.J. 2003. "International Corporate Governance", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 38, 1, 1-36.
- Depret, M.H., Finet, A. & al. 2005. *Gouvernement d'entreprise: Enjeux managériaux, comptables et financiers*, ed. de Boeck Université.
- Desbrières, Ph. 1997. "Le rôle de l'actionnariat des salariés non-dirigeants dans le système de gouvernement d'entreprise", *le gouvernement des entreprises* Charreaux, G. coll. « recherche en gestion », Economica.
- DeZoort, F.T., & Hermanson, D. R. 2002. "Audit Committee Effectiveness: A Synthesis Of The Empirical Audit Committee Literature", *Journal of Accounting Literature*, Vol 21, 38-75.
- Dharwadkar, R., Goranova, M. & al. 2008. "The Institutional Ownership And Monitoring Effectiveness: It's Not Just How Much But What Else You Own", *Organization Science*, Vol 19, 3, 419-440.

- DiMaggio, P. & Powell W.W. 1983. "The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields", *American Journal of Sociology*, Vol 48, 2, 147-160.
- Dionne, G. & Triki, T. 2005. "Risk Management and Corporate Governance: The Importance of Independence and Financial Knowledge for the Board and the audit committee", *Cahier de recherché/working paper 05-15*, Centre Interuniversitaire sur le risque, les politiques économiques et l'emploi CIRPEE.
- Djelic, M.L. & Zarlowski, P. 2005. "Entreprises et gouvernance en France: perspectives historiques et évolutions récentes", *Sociologie de Travail*, 47, 451-469.
- Djelic, M.L. et Quack. S. 2003. "Conclusion: Globalization as a double process of institutional change and institution bulding", *Globalization and Institutions*. Edward Elgar. 302-333.
- Doidge, C., Karolyi, G.A. & al. 2004. "Why do countries matter so much for corporate governance?", *Finance working Paper*, N° 50/2004, septembre.
- Donaldson, L. 1990. "The ethereal hand: organizational economics and management theory", *Academy of Management Review*, 15, 3, 369-381.
- Drobetz, W. 2003. "The Impact of Corporate Governance on Firm Performance", *working Paper*, www.wvz.unibas.ch/cofi/publications/papers/2003/07-03/pdf
- Duchin, R., Matsusaka, J.G., & Oguzhan, O. 2010. "When Are Outside Directors Effective?", *Journal of Financial Economics*, Vol 96, 195-214.
- Ebondo Wa Mandzila, E. 2005. *La gouvernance de l'entreprise: une approche de l'audit et le contrôle interne*, ed. l'Harmattan.
- Eisenhardt, K.M. 1989. "Building Theories from Case Study Research", *Academy of Management Review*, Vol 1, 4, 532-550.
- Engstrom, L., Larsson, N. 2010. "Corporate governance codes, board evaluations, and director Turnover: A study on Scandinavian boards of directors", *mémoires, Stockholm Scholl of Econcomics*.
- Fairchild, L. & Li, J. 2005. "Director Quality And Firm Performance", Eastern Finance Association, *The Financial Review*, 40,257-279.
- Faleye, O., Vikas, M., & Morck, R. 2006. 'When Labor has a Voice in Corporate Governance', *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 41, 489-510.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. 1983. "The Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Fan, J.P.H & Wong, T. J. 2005. "Do external Auditors Perform a Corporate Governance Role in emerging Markets? Evidence from East Asia", *Journal of Accounting Research*, Vol 43, 1, 35-72.
- Fan, P. H., & Wong, T. J. 2002. "Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia". *Journal of Accounting and Economics*, 33, 401-425.
- Fasterling, B. & Duhamel, J.C. 2009. " Le comply or explain: la transparence conformiste en droit des sociétés", *Revue Internationale de Droit Economique*, 129-157.
- Feldmann, D. A., & Schwarzkopf, D. L. 2003. The effect of institutional ownership on board and audit committee composition. *Review of Accounting & Finance*, 2, 87-109.

- Ferris, S.P., Jagannathan, M., & Pritchard, A. C. 2003. "Too busy to mind the business? Monitoring by directors with multiple board appointments", *Journal of Finance*, 58, 1087-1112.
- Fich, E.M., & Shivdasani, A. 2006. "Are busy boards effective monitors?", *Journal of Finance*, 61, 689-724.
- Finkelstein, S., & Mooney, A. C. 2003. "Not the usual suspects: How to use board process to make boards better", *Academy of management Executive*, 17, 2, 101-113.
- Firth, M. 1980. "Perceptions of Auditor Independence and official Ethical Guidelines", *The Accounting Review*, Vol 55, N°3, 451-470.
- Foreman, P. & Whetten, D.A. 2002. "Members' Identification with Multiple-Identity Organizations", *Organization Science*, Vol. 13, 6, 618-635.
- Frison-Roche, M. A. 2003. *Les leçons d'Enron Capitalisme, la déchirure*, ed. Autrement Frontières.
- Gainsbury, J.H. 2007. "Conseils d'administration: les limites humaines de la conformité", *Lettre de l'IFA*, N°13, 16-17.
- Galai, D. & Wiener, Z.2008. "Stakeholders And The Composition Of The Voting Rights On The Board Of Directors", *Journal of Corporate Finance*, Vol 14, 2, 107-117.
- Garg, A. K. 2007. "Influence Of Board Size And Independence On Firm Performance: A Study Of Indian Compangines", *The Journal of Decisions Makers*, Vol 32, 3, 39-60.
- Garrat, B. 2003. *The fish rots from the head- The crisis in our boardrooms developing the crucial skills on the competent director*, Bookmarque Ltd Croydon.
- Genavre, E. 2006. *Éthique et gouvernance d'entreprises en France*, EPU, ed. Publibook Université.
- Gendron, Y., & Bédard, J. 2006. "On The Constitution Of Audit Committee Effectiveness", *Accounting Organizations and Society*, 31, 3, 211-239.
- Giannarakis, G., & Theotokas, I. 2011. "The effect of Financial Crisis in Corporate Social Responsibility Performance". *International Journal Of Marketing Studies*, Vol 3, 1, 2-10.
- Gibbert, M., Ruigrok, W. & Wicki, B., 2008. "What passes as a rigorous case study?" *Strategic Management Journal*, 29, 13, 1465-1474.
- Gilson, R. J. 2004. "Globalizing corporate governance convergence of form or function", *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, édition Gordon, J. N. et Roe, M.J., 128-158.
- Godard, L. & Schatt, A. 2005a. "Faut-il limiter le cumul des fonctions dans les conseils d'administration ? Le cas français", *Revue des sciences de gestion*, 213, 61-72.
- Godard, L. & Schatt, A. 2005b. "Les déterminants de la «qualité» des conseils d'administration français", *Gestion 2000*, 4, 81-100.
- Godard, L. & Schatt, A. 2005c. "Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français. Un état des lieux", *Revue Française de Gestion*, 158, 69-87.
- Godard, L. 1996. "Conseil d'administration, stratégie et performance financière", *Thèse soutenue à l'Université de Bourgogne*.
- Godard, L. 2002. "La taille du conseil d'administration: déterminants et impact sur la performance", *Cahier du FARGO n° 1010702*, juillet.

- Godwin, J. 2003. "The Relationship Between The Audit Committee And The Internal Audit Function: Evidence From Australia And New-Zealand", *International Journal of Auditing*, 7, 263-278.
- Goh, B.W., 2009. "Audit Committees, Boards of Directors, and Remediation of Material Weaknesses", *Contemporary Accounting Research*, Vol 26, 2, 551- 579.
- Golden, B. R. & Zajac, E. J. 2001. "When will boards influence strategy? Inclination x power = strategic change", *Strategic Management Journal*, 22, 1087-1111.
- Gomez, P.Y. & Korine, H. 2009. *L'entreprise dans la démocratie*, ed. De Boeck Université.
- Gomez, P.Y. 2002. *Le gouvernement d'entreprise*, InterEditions.
- Gomez, P-Y. 2009. "La gouvernance actionnariale et financière: une méprise théorique", *Revue Française de Gestion*, 198, 369-390.
- Gompers, P.A., Ishii, J.L. & al. 2003. "Corporate governance and equity prices", *Quarterly Journal of Economics* 118, 1, 107-155.
- Goodstein, J., Gautam, K. & Boeker, W. 1994. "The effects of board size and diversity on strategic change", *Strategic Management Journal*, 15, 241-250.
- Gordon L., & Pound J. 1990. "ESOPs and corporate control", *Journal of financial economics*, Vol 27, 2, 525-555.
- Gourevitch, P.A. & Shinn, J. 2005. *Political power and corporate control*, Princeton University Press.
- Graziano, C. & Luporini, A. 2003. "Board Efficiency and Internal Corporate Control Mechanisms", *Journal of Economics and Management Strategy*, Vol 12, 4, 495-530.
- Gugler, K., Mueller, D.C. & al. 2003. "The impact of corporate governance on investment returns in developed and developing countries", *The Economic Journal*, Vol 113, 511-539.
- Guieu, G. & Meschi, P. X. 2008. "Conseils d'administration et réseaux d'administration en Europe", *Gouvernement d'entreprise*, 185, 21-45.
- Gujarati, D. 2004. "Econométrie", traduction de la 4^e édition américaine par Bernard Bernier, éditions De Boeck Université.
- Haffen, F. 2003. *Administrateur: un métier, des risques, un savoir-faire*, ed. Demos.
- Hall, P.A. & Soskice, D. 2001. *Varieties of Capitalism*, Oxford University Press.
- Hambrick, D.Z., Pink, J. E., Meinz, E. J., Pettibone, J. C., Oswald, F.L. 2008. "The roles of ability, personality, and interests in acquiring current events knowledge: A longitudinal study", *Intelligence*, 36, 261-278.
- Hamel, G. 2000. *Leading the revolution, ou La révolution en tête*, traduit en français par Pavillet, M.F. & Ravier, J. M., Paris, Village Mondial.
- Hammer, T. H., Currall, S.C., & Stern, R. N.1991. "Worker Representation on Boards directors: A study of competing roles", *Industrial and Labor Relation Review*, 44, 661-680
- Harris D, Helfat C. 1997. "Specificity of CEO human capital and compensation". *Strategic Management Journal*, 18, 895-920.
- Harris, M., & Raviv, A., 2008. "A theory of board control and size", *Review of Financial Studies*, 21, 1797-1832.

- Harrison, D. A., Price, K. H., Gavin, J. H. & Florey, A. T. 2002. "Time, teams and task performance: changing effects of surface and deep level diversity on group functioning", *Academy of management Journal*, 45, 1029-1045.
- Hatch, M.J. 2000. *Théorie des organisations*, traduction par Delhaye, C., De Boeck Université, bibliothèque Royale Albert 1^{er}, Bruxelles.
- Hayward M. 2002. "When do firms learn from their acquisition experience? Evidence from 1990–1995". *Strategic Management Journal*, 23, 21-39.
- Heidrick, R. L. 1999. "Board evaluations: who does them, who doesn't and why", *Corporate Board*, 20, 23-26.
- Helwig, M. 2000. "Corporate Governance and the Financing of Investment for Structural Change," *Sonderforschungsbereich 504 Publications 00-32, Sonderforschungsbereich 504*, Universität Mannheim & Sonderforschungsbereich 504, University of Mannheim.
- Henry, D. 2005. "Directors' Recommendation in Takeovers: an Agency and Governance Analysis", *Journal of Business Finance and Accounting*, 32, (1) et (2), 129-159.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. 1991. The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, 21, 101-112.
- Hermalin, B.E. & Weisbach, M. 1998. "Endogenously boards of Directors and Their Monitoring of the CEO", *The American Economic Review*, Vol 88, 1, 96-118.
- Hermalin, B.E., & Weisbach, M.S. 2003. "Boards of Directors as an endogenously Determinants Institution: A Survey of the Economic Literature", *Economic Policy Review*, Vol 9, 1, 7-26.
- Hilferding, R. 1910. *Capital financier*, Paris, ed de Minuit.
- Hillier, D. and McColgan, P. 2006. "An Analysis of Changes in Board Structure During Corporate Governance Reforms" by, *European Financial Management*, Vol. 12,4, 575 - 607.
- Hillman, A., & Dalziel, T. 2003. "Boards Of Directors And Firm Performance: Integrating Agency And Resource Dependence Perspectives." *Academy of Management Review*, 28, 3, 383-396.
- Himmelberg, C., Hubbard, R., & Palia, D. 1999. "Understanding The Determinants Of Managerial Ownership And The Link Between Ownership And Performance". *Journal of Financial Economics*, 53, 353–384.
- Hollandts, X. & Guedri, Z. 2008. "Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise", *Revue Française de Gestion*, 35-50.
- Hossain, M., S. Cahan, and M. Adams. 2000. "The investment opportunity set and voluntary use of outside directors: New Zealand evidence." *Accounting and Business Research*, 30, 4, 263-273.
- Huse, M. & Zattoni, A. 2008. "Trust, firm life cycle, and actual board behaviour: Evidence from "one of the lads" in the board of three small firms". *International Studies of Management and Organization*, 38, 71-97.
- Huse, M., & Rindova, V.P. 2001. "Stakeholders' Expectations Of Board Roles: The Case Of Subsidiary Boards", *Journal of Management and Governance*, Vol 5, 2, 153-178.
- Huse, M., Nielsen, S.T. & Hagen, I.M. 2009. "Women And Employee-Elected Board Members And Their Contributions To Board Control Tasks", *Journal of Business Ethics*, 89, 581-597

- Hutchinson, M., & Gul, F. A. 2004. "Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance". *Journal of Corporate Finance*, 10, 595-614.
- IngenHousz, A. 2010. "L'administrateur indépendant", Colloque du 11 décembre 2009, Lex Multiplex, *Société Législation comparée*.
- Irene, K. & Nikos, V. 2005. "The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: an empirical Analysis", *Journal of Accounting Research*, Vol 43, 3, 453-486.
- Jeanjean, T. & Stolowy, H. 2006. "La compétence financière des conseils d'administration et de surveillance: mesures et déterminants", *27 ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Tunis.
- Jeanjean, T. & Stolowy, H. 2009. "Determinants of board member's financial expertise- Empirical evidence from France", *The International Journal of Accounting*, 44, 378-402.
- Jensen, M.C., & Meckling, W. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Octobre, V 3, 4, 305-360.
- Jensen, M.C., 1993. "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems". *The Journal of Finance*, 48, 831-880.
- Johnson, J.L., Daily, C.M. et Ellstrand, A. E. 1996. "Boards of directors: A review and research agenda", *Journal of Management*, 22, 409-438.
- Johnson, R.B. 1997. "Examining the validity structure of qualitative research", *Education*, 118, 2, 282-292.
- Kamran, A., Mahmud, H. & Mike, A. 2006. "The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings". *Corporate Governance: An International Review*, 14, 5, 418- 431.
- Kaplan, S.N., & Reishus, D. 1990. "Outside directorships and corporate performance", *Journal of Financial Economics*, Vol 27, 2, 389-410.
- Karamanou, I. & Vafeas, N. 2005. "The association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis", *Journal of Accounting Research*, Vol 43, 3, 453-486.
- Kaufman, A., Englander, E. & al. 2003. "A Team Production Model of Corporate Governance Revisited", *SMMP working paper*, George Washington University School of Business and Public Management, SSRN_ID410080_code030613500.pdf
- Keasey, K., Thompson, S. & Wright, M. 1997. *Corporate governance: economic and financial Issues*, Oxford University Press.
- Kelton, A. S., & Yang, Y.-W. 2008. "The impact of corporate governance on Internet financial reporting". *Journal of Accounting & Public Policy*, 27, 1, 62-87.
- Kent, P. & Stewart, J. 2008. "Corporate governance and disclosure on the transition to international Financial Reporting Standards", *Accounting and Finance*, 48, 649-671.
- Kiel, G.C., Nicholson, G.J., 2003. "Board composition and corporate performance: how the Australian experience informs and contrasting theories of corporate governance", *Corporate Governance: An International Review*, 11, 3, 189-205.
- Kim, K.A., Kitsabunnart-Chatjuthamard, P. & al. 2007. "Large shareholders, board independence, and minority shareholder rights: evidence from Europe", *Journal of Corporate Finance*, V 13, 859-880.

- Kim, S. 2009. "Three essays on corporate boards", *Thèse soutenue à Graduate School of Emory University*, Base de données proquest, <http://proquest.umi.com/pqdlink>
- Klein, A. 2002a. "Performance and board committee structure", *Journal of Law and Economics*, 41, 275-303.
- Klein, A. 2002b. "Audit Committee, Board Of Director Characteristics, And Earnings Management", *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- Klein, A. 2002c. "Economic Determinants Of Audit Committee Independence", *The Accounting Review*, Vol 77, 2, 435-452.
- Klein, A., 1998. "Firm Performance And Board Committee Structure". *J. Law Econ.*, 41, 275-303.
- Knapp, M.C. 1987. "An empirical study of Audit Committees support for auditors involved in Technical Disputes with client management", *The Accounting Review*, Vol LXII, vol 3, juillet, 578-588.
- Kochan, T. A. 2003. "Restoring trust in American corporations: Addressing the root cause", *Journal of Management and Governance*, 7, 223-231
- Krishnan, J. 2005. "Audit Committee Quality and Internal Control: An Empirical Analysis", the *Accounting Review*, Vol 80, 2, 649-675.
- Krivogorsky, V. 2006. "Ownership, board structure, and performance in continental Europe", *The international Journal of accounting*, 41, 176-197.
- Kula, V. 2005. "The impact of the roles, structure and process of boards on firm performance: evidence from Turkey", *Corporate governance: an international review*, Vol 13, 2, 265-276.
- La Porta, R & al. 2000. "Investor protection and corporate governance", *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- La Porta, R., Lopez-de- Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1998, "Law and finance", *Journal of Political Economy*, 106, 1113-1155.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, P., Shleifer, A., & Robert Vishny, R.W. 1999. "Investor protection and corporate valuation", *NBER Working paper 7403*.
- Lakhel, F. 2004. "Les mécanismes de gouvernement d'entreprises et les publications volontaires des résultats comptables", *Cahier de recherche de Institut de Recherche en Gestion*, Université Paris XII Val De Marne.
- Landier, A., Sraer, D. & al. 2005. "Bottom-Up Corporate Governance", *Working Paper, base électronique SSRN*, SSRN_ID849254_code438857.pdf.
- Lane, S., Astrachan, J & al. 2006. "Guidelines for Family Business Boards Of Directors", *Family Business Review*, 19,147-167.
- Larcker, D.F., Richardson, S.A. & al. 2005. "How Important is Corporate Governance?", The Wharton School University of Pennsylvania Philadelphia, PA 19104-6365, *base électronique SSRN*, SSRN_ID746586_code171605.pdf.
- Lawler, E.E. & Finegold, D. L. 2005. "The Changing Face of Corporate Boards", *Management Review*, Vol 46, 2, 67-70.
- Lawrence, B.S. 1997. "The black box of organizational demography". *Organization Science*, 8,1-22.

- Lawrence, P., & Lorsch, J. 1967. "Differentiation and Integration in Complex Organizations", *Administrative Science Quarterly*, 12, 1-30.
- Lawton, T.C. & McGuire, S.M. 2001. "Supranational Governance and Corporate Strategy: the emerging role of the World Trade Organisation", *International Business Review*, Vol 10, 2, 217- 233.
- Le Joly, K. & Moingeon, B. 2001. *Gouvernement d'entreprises: débats théoriques et pratiques*, Ellipses Edition Marketing S.A.
- Leblanc, R. & Schwartz, M. 2007. "The black box of board process: Gaining access to a difficult subject". *Corporate Governance: An International Review*, 15, 843-851.
- Lefort, F., & Urzúa, F., 2008. "Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile", *Journal of Business Research*, 61, 615-622.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. 2003. "Earnings management and investor protection: an international comparison". *Journal of Financial Economics*, 69, 1, 505-527.
- Linck, J., Netter, J. & Yang, T. 2007. "The determinants of board structure", *Working Paper, University of Georgia*.
- Linck, J.S., Netter, J.M., Yang, T., 2008. "The effects and unintended consequences of the Sarbanes-Oxley Act on the supply and demand for directors". *Review of Financial Studies*, Vol 22, 8, 3287-3328.
- Lorsch, J.W. 2006. *Empowering the board, Revisited*, The Accountable Corporation, Corporate Governance, Vol 11, Praeger Publishers.
- Lorsch, JW and Maclever, E. 1989. *Pawns or Potentates: The Reality of American's Corporate Boards*, MA: Harvard Business School Press.
- Luan, C.J., & Tang. M.J. 2007, "Where is independent director efficacy?", *Corporate Governance*, Vol 15, 4, 636-643.
- Lulla Vallat, E. 2004. "Analyse économique de la constitution des comités d'audit, le cas de l'Allemagne et de la France", *Thèse soutenue à la Faculté des sciences économiques et sociales de l'Université de Genève*.
- Maati, J. 1999. *Le gouvernement d'entreprise*, DeBoeck Université.
- Mace, M.L. 1986. *Directors : Myth and reality*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Machold, S., Huse, M., Minichilli, A. & Nordqvist, N. 2011. "Board leadership and strategy involvement in small firms: A team production approach". *Corporate Governance: An International Review*, forthcoming.
- Maclean, M., Harvey. C & al. 2006. *Business Elites and Corporate Governance in France and the UK*, dans France in the world stage, Antony Rowe Ltd.
- Mallin, C. 2004. *Corporate governance*, Oxford University Press.
- Mangena, M. & Tauringana, V .2008. "Audit Committees and voluntary external auditor involvement in UK interim reporting", *International Journal of Audit*, 12, 45-63.
- Mangena, M., & Pike, R. 2005. "The effect of audit committee shareholding, financial expertise and size on interim financial disclosures". *Accounting & Business Research*, 35, 4, 327-349.
- Marciukaityte, D., Szewczyk, S.H. & al. 2006. "Governance and Performance Changes after Accusations of Corporate fraud", *Financial Analysis Journal*, Vol 62, 3, 32-41.

- Marshall, J. 2003. "Today's Governance Codes: Demanding, Confusing and, Ultimately, How Effective?" *Financial Executive*, www.fei.org, 33- 34.
- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. 2012. "Globalizing the boardroom- The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance", *Journal of Accounting and Economics*, 527-554.
- May, D.O., 1995. "Do managerial motives influence firm risk reduction strategies?", *The Journal of Finance*, 50, 1291-1308.
- McKnight , P.J., & Weir , C., 2009. "Agency costs, corporate governance mechanisms and ownership structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49, 139-1583.
- McPherson, M., Smith-lovin, L. & Cook, J. 2001. "Birds of a feather: homophily in social networks", *Annual Review of Sociology*, Vol 27, 415-444.
- McWilliams, V., & Sen, N. 1997. "Board monitoring and anti-takeover amendments". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32, 491-505.
- Méndez, C.F., & Garcia, R.A. 2007. "The effects of ownership structure and board composition on the audit committee meeting frequency: Spanish evidence", *Corporate Governance*, V 15, 5, 909-921.
- Menon K. & Williams J.D. 1994, "The use of audit committee for monitoring", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 13, 121-139
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I. 2006. "Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities", *Family Business Review*, Vol 19, 1, 73-87.
- Milles, M.B. & Huberman, A. M. 2003. *Analyse des données qualitatives*, De Boeck.
- Minichilli, A., Zattoni A. & Zona F. 2009. "Making boards effective: an empirical examination of board task performance", *British Journal of Management*, 20, 55-74.
- Monks, R.A.G.et Minow, N. 1996. *Watching the watchers: Corporate governance for the 21st century*, Blackwell Business, Oxford, UK.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1988. "Managerial ownership and market valuation: An empirical analysis". *Journal of Financial Economics*, 20, 92-315.
- Morin, F. 1996. "Privatisation et dévolution des pouvoirs: le modèle français du gouvernement d'entreprise", *Revue économique*, Vol 47, 6, 1253-1268.
- Nguyen Dang, B. 2006. "Trois essais sur le gouvernement d'entreprise, la performance et la valeur de la firme", *Thèse soutenue à HEC, Paris*.
- Nguyen, V. Maeder, R. & al. 1997. "Corporate governance : Une synthèse de la littérature", *Groupe HEC, Les cahiers de recherche* 606.
- Norton, J. & Rickford, J. 2006. *Corporate governance post-Enron comparative and international perspectives*, British Institute of International and Comparative Law.
- O'Sullivan, N. 2000. "The determinants of non executive representation on the boards of large UK companies", *Journal of Management and Governance*, 4, 238-297.
- O'sullvian, N. & Wong, P. 1999. "Board composition, ownership structure and hostile takeovers: some UK evidence", *Accounting and business Research* (spring), 139-156.
- Ozaniyam, M.K. 2002. "Behind the Boards", *FORBES Magazine*, octobre, 252-253, http://www.forbes.com/free_forbes/2002/1028/252.html.

- Pagano, M. et Volpin, P. F. 2005. "Managers, Workers, and Corporate Control", *Journal of Finance*, American Finance Association, Vol 60, 2, 841-868.
- Palmon O. et Wald. J. 2002. "Are two heads better than one? The impact of changes in management structure on performance by firm size", *Journal of Corporate Finance*, 8, 213-226.
- Park, S. et Song, M. 1995. "Employee stock ownership Plans, firm performance and monitoring by outside blockholders", *Financial Management*, Vol 24, 4, 52-65.
- Park, Y. W., & Shin, H. H. 2003. "Board composition and earning management in Canada". *Journal of Corporate Finance*, 185, 1-27.
- Parrat, F. 1999. *Le gouvernement d'entreprise; Ce qui a déjà changé ce qui va encore évoluer, suivi de l'enquête intégrale par KPMG AUDIT*, ed. Maxima Paris.
- Parrino, R., Sias, R., Starks, L. 2002. Voting with their feet: institutional changes around forced CEO turnover, *Journal of Financial Economics*, 68, 3-46.
- Patelli, L. & Prencipe, A. 2007. "The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder", *European Accounting Review*, V16, 1, 5-55.
- Pathan, S. 2009. "Strong boards, CEO power and bank risk-taking", *Journal of Banking and Finance*, 1340-1350.
- Peasnell, K.V., Pope, P.F. & al. 2005. "Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?", *Journal of Business Finance and Accounting*, 32, (7) et (8), 1311-1346.
- Perry, T., & Peyer, U. 2005. "Board seat accumulation by executives: A shareholder's perspective", *Journal of Finance*, 60, 2083- 2123.
- Pesqueux, Y. 2000. *Le gouvernement d'entreprise comme idéologie*, Aymeric Chauprade.
- Petra, S.T. 2006. "Corporate Governance Reforms: Fact Or Fiction?", *Corporate Governance*, Vol 6, 2, 107-115.
- Pettigrew, A. M. 1973. *The Politics of Organizational Decision Making*. London: Tavistock.
- Pézard, A. & Thiveaud, J-M. 1997. *Corporate Governance, les perspectives internationales*, collection Finance et Société, Montchrestein.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. 1978. *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
- Pichet, E. 2009. *Le gouvernement d'entreprise dans les grandes sociétés cotées*, ed. du siècle.
- Pieper, T. 2003. "Corporate Governance in Family Firms: A Literature Review", Working Paper Series, INSEAD, Faculty and Research, 2003/97/IIFE, 1-27.
- Pincus, K., Rusbarsky, M., & Wong, J. 1989. "Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms". *Journal of Accounting and Public Policy*, 8, 239-265.
- Piorotte, A. 2011. *Économétrie des données de panel-Théories et applications*, ed. Economica.
- Piot, C. & Janin, R. 2007. "External auditors, audit committees and earnings management in France", *European Accounting Review*, V 16, 2, 429-454.

- Piot, C. 2009. "Gouvernance, audit et qualité de l'information financière", chapitre 4, *Gouvernance d'entreprise: nouveaux défis financiers et non financiers*, sous la direction d'Alain Finet, ed. De Boeck Université.
- Piot, C., & Kermiche, L. 2009. "À quoi servent les comités d'audit? Un regard sur la recherche empirique", *Comptabilité Contrôle et Audit*, 9-54.
- Pitcher, P., Chreim, S., & Kisfalvi, V. 2000. "CEO succession research: Methodological bridges over troubled waters". *Strategic Management Journal*, 21, 625-648.
- Pletier, F. 2004. *La corporate governance au secours des conseils d'administration*, Dunod.
- Plihon, D. 2003. *Le nouveau capitalisme*, ed. La Découverte.
- Plihon, D., Ponssard, J.P., & Zarlowski, P. 2001. "Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise ? Une hypothèse de double convergence", *Revue d'économie financière*, n° 63, Vol 3, 33-51.
- Pochet, C., & Yeo, H. 2004. "Les comités spécialisés des entreprises françaises cotées: mécanismes de gouvernance ou simples dispositifs esthétiques?", *Comptabilité Contrôle et Audit*, 10, Vol 2, 31-53.
- Pourtier, F. 2004. "La publication d'informations financières volontaires : synthèse et discussion", *Comptabilité contrôle et audit*, tome 10, Vol 1, 79-102.
- Prat dit Hauret, C. & Komarev, I. 2005a. "Les déterminants du choix de membres indépendants de comités d'audit au sein des entreprises françaises cotées: une analyse empirique", *Conférence de l'Association Francophone de Comptabilité*, «Comptabilité et connaissances», Lille.
- Prat dit Hauret, C. & Komarev, I. 2005b. "Légitimité et exigences réglementaires au sein de la gouvernance des sociétés cotées américaines et françaises: Les comités d'audit", *La Revue des Sciences de Gestion*, 216, 33-47.
- Prat dit Hauret, C. 2000. "L'indépendance du commissaire aux comptes: cadre conceptuel et analyse empirique", *Thèse soutenue à l'Université de Bordeaux 4*.
- Prat dit Hauret, C. 2003. "L'indépendance perçue de l'auditeur", *Revue Française de Gestion*, 147, 105-117.
- Pugh, W. N., Jahera, J. S. & Oswald, S. 1999. "ESOPs, Takeover Protection, and Corporate Decision-Making", *Journal of Economics and Finance*, Vol.23, 2, 170-185.
- Pugliese, A., Bezemer, P., Zattoni, A., Huse, M., Van Den Bosch, F.A.J. & Volberda, H.W. 2009. "Boards of directors' contribution to strategy: A literature review and research agenda". *Corporate Governance: An International Review*, 17, 292-306.
- Raheja, C.G. 2005. "Determinants of Board Size and Composition: A Theory of corporate Boards", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 40, 2, 283-306.
- Ratier, E. 2011. *Au Coeur du Pouvoir: Enquête sur le club le plus puissant de France*, Facta.
- Richard, B., et Miellet, D. 2003. *La dynamique du gouvernement d'entreprise*, ed. d'Organisation.
- Robins, G. & Alexander, M. 2004. "Small worlds among interlocking directors: Network structure and Distance in Bipartite Graphs", *Computational and Mathematical Organization Theory*, Vol 10, 69-94.

- Roe, M. 1994. *Strong managers, weak owners: the political roots of American corporate finance*, Princeton University Press.
- Rose, C. 2007, “Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence”, *Corporate Governance: An International Review*, 15, 404–413.
- Rosenstein, S. & J. G. Wyatt. 1997. “Inside directors, board effectiveness, and shareholder wealth”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 44, 2, 229-250.
- Rupley, K., Almer, E., & Philbrick, D. 2011. “Audit committee effectiveness: Perceptions of public company audit committee members post-SOX”, *Research in Accounting Regulation*, 23, 138–144
- Ryan, H.E. & Wiggins III, R. A. 2004. “Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring”, *Journal of Financial Economics*, Vol 73, 497-524.
- Saada, T. 1998. “Les comités d’audit en France : un an après le rapport Viénot”, *Finance-Contrôle-Stratégie*, Vol. 1, 3, 159-184.
- Schmeiser, S., 2012. “Corporate board dynamics: Directors voting for directors”, *Journal of Economic Behavior & Organization* 82, 505-524.
- Schmidt, P. et Splinder, G. “Path dependence and complementarity in corporate governance”, *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, ed Gordon, J. N. et Roe, M.J., 114-127.
- Schnatterly, K., & Johnson, S.G. 2008. “Competing to be CEO in high-tech firms: Insider, board member, or outsider candidates”, *Journal of High Technology Management Research*, 18, 132-142.
- Setia-Atmaja, L., Haman, J. & Tanewski, G. 2011. “The role of board independence in mitigating agency problem II in Australian family firms”, *The British Accounting Review*, 43, 230–246.
- Settia-Atmaja, L.Y. 2009. “Governance Mechanisms and firm value: The impact of ownership concentration and Dividends”, *Corporate Governance: An international Review*, 17, 694-709.
- Sharma. V.D., Sharma, D.S. & Ananthanarayanan, U. 2011. “Client Importance and Earnings Management: The Moderating Role of Audit Committees”, *Auditing: A journal of Practice & Theory*, Vol 30, 125-156.
- Shen W. 2003. “The dynamics of the CEO–board relationship: An evolutionary perspective”. *Academy Management Review*, 28, 466-476.
- Shivdasani. A. 1993. “Board composition ownership structure and hostile takeovers”, *Journal of Accounting and Economics*, 16, 167–198.
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. 1997. “A survey of corporate governance, journal of Finance”, *Journal of Finance*, 52, 737-783.
- Shropshire, C. 2010. “The role of the interlocking director and board receptivity in the diffusion of practices”, *Academy of Management Review*, Vol 35, 2, 246-264.
- Singh, A. 2003. “Competition, Corporate Governance and Selection in Emerging Markets”, *The Economic Journal*, 113, 443-464.
- Singh, M., & Davidson III, W. N. 2003. “Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms”. *Journal of Banking and Finance*, 27, 793–816.

- Smith, D. L & Minter, F.C. 2005. "Independence: Perception or Reality", *Strategic Finance*, décembre, 47- 51.
- Song, J. & Windram, B. 2004. "Benchmarking audit committee effectiveness in financial reporting", *International Journal of Auditing*, Vol 8, 3, 231-260.
- Sridharan, U.V. Marsinko, A.1997. "Ceo Duality In The Paper And Forest Products Industry", *Journal of Financial And Strategic Decisions*, Vol 10, 1, 59-65.
- Stepniewski, J. & Slim, S. 2009. " Indépendance du conseil d'administration et gestion des résultats", *Management et sciences sociales*, 6, 241-254.
- Stewart, J., & Munro. L. 2007. "The impact of Audit Committee Existence and Audit Committee Meeting Frequency on the External Audit: Perceptions of Australian Auditors", *International Journal of Auditing*, 11, 51-69.
- Strauss, A. & Corbin, J. 2004. *Les fondements de la recherche qualitative*, Academic Press Fribourg.
- Stybel, L. J. & Peabody. M.2005. "How should board directors evaluate themselves?", *Mit Sloan Management Review*, 67-72.
- Thibierge, C et al. 2009. *La force normative: naissance d'un concept*, LGDJ.
- Thiery-Dubuisson, S. 2000. "Les comités d'audit: Une analyse des déterminants de leur mise en place dans les sociétés cotées française", *Thèse soutenue à l'Université Paris Dauphine*.
- Thiéart, R.A. 1999. *Méthodes de recherche en Management*, Dunod.
- Thurmond, V.A. 2001. "The Point of Triangulation", *Journal Of Nursing Scholarship*, 33, 3, 253-258.
- Trebucq, S. 2002. "L'actionnariat salarié dans les entreprises familiales du SBF 250:Un outil de création de valeur? ", *Cahier de recherche n°2002-04, IAE de Bordeaux*, Université de Bordeaux IV.
- Trébucq, S. 2002. "L'actionnariat salarié dans les entreprises familiales du SBF 250 : un outil de création de valeur ?", *Finance Contrôle Stratégie*, Vol 5, 4, 107-135.
- Tremblay, M-T., & Gendron, Y. 2011. "Governance prescriptions under trial: on the interplay between the logics of resistance and compliance in audit committees", Vol 22, 3, 259-272.
- Turnbull, S. 1997. "Corporate Governance: Its scope, concerns and theories", *Corporate Governance*, Vol 5, 4, 180-205.
- Useem, M. 1996. *Investor capitalism: How money managers are changing the face of corporate America*, Basic books.
- Vafeas, N., & Theodorou, E. 1998. "The relationship between board structure and firm performance in the U.K". *British Accounting Review*, 30, 383-407.
- Vigliano, M. H. 2006. " Les déterminants de la rémunération des dirigeants français", *Thèse soutenue à l'Université Paris Dauphine*.
- Villiers, C., Naiker, V., et Van Staden, C.J. 2011. "The effect of Board Characteristics on firm environmental performance", Vol 37, n° 6, 1636-1663.
- Wacheux, F. 1996. *Méthodes Qualitatives et Recherches en Gestion*, Economica.
- Walls, J.L., Berrone, P., Phan, P.H. 2012. "Corporate governance and environmental performance: is there really a link?", *Strategic Management Journal*, Vol 33, 8, 885-913.

- Walters, B.A., X Kroll, B.A., & Wright, P. 2007. "CEO tenure, boards of directors, and acquisition performance", *Journal of Business Research*, 60, 331-338.
- Warner, J.B., Watts, R.L., Wruck, K.H. 1988. "Stock prices and top management changes". *Journal of Financial Economics*, 20, 432-460.
- Warther, V.A.1998, "Board effectiveness and board dissent: A model of the board's relationship to management shareholders", *Journal of Corporate Finance*, Vol 4, 53-70.
- Weir, C., Laing, D., & McKnight, P. 2002. "Internal and external governance mechanisms: Their impact on the performance of large UK public companies". *Journal of Business Finance and Accounting*, 29, (5&6), 579-611.
- Westphal J, & Zajac E.1995. "Who shall govern? CEO/board power, demographic similarity, and new director selection.", *Administrative Science Quarterly*,43,127-53.
- Westphal, J. D &Zajac. E. J. 1997. "Defections from the inner circle: social exchange, reciprocity and the diffusion of board independence in US corporations", *Administrative Science Quarterly*, 42, 161-183.
- Westphal, J. D. & Stern, I. 2006. "The other pathway to the boardroom: interpersonal influence behavior as a substitute for elite credentials and majority status in obtaining board appointments", *Administrative Science Quarterly*, 51, 169-204.
- Westphal, J. D. & Stern, I. 2006. "The other pathway to the boardroom: interpersonal influence behavior as a substitute for elite credentials and majority status in obtaining board appointments", *Administrative Science Quarterly*, 51, 169-204.
- Westphal, J.D. & Khanna, P. 2003. "Keeping Directors in Line: Social Distancing as a Control Mechanism in the Corporate Elite", *Administrative Science Quarterly*, 48, 361-398.
- Westphal, J.D. 1999. "Collaboration in the Boardroom : Behavioral and performance consequence of CEO-Board social Ties", *The Academy of Management Journal*, Vol 42, 1, 7-24.
- Westphal, J.D. 1999. "Collaboration in the Boardroom: Behavioral and performance consequence of CEO-Board social Ties", *The Academy of Management Journal*, Vol 42, 7-24.
- Williamson, O.E. 1981. "The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach", *The American Journal of Sociology*, Vol. 87, 3, 548-577.
- Wintoki, M.B., 2007. "Corporate boards and regulation: The effect of the Sarbanes-Oxley Act and the exchange listing requirements on firm value", *Journal of Corporate Finance*, 13, 229-250.
- Wirtz, P. 2000. "Gouvernement des entreprises et politique de financement des entreprises en France et en Allemagne: cadre conceptuel et étude de cas", Thèse soutenue à Université de Bourgogne, Dijon.
- Wirtz, P. 2002. "Opportunism, Stewardship, and the Dynamics of conflict in A Theory of Corporate Governance", Université Pantheon-Assas Paris II, <http://ideas.repec.org/p/dij/wpfarg/1020101.html>.
- Wirtz, P. 2006. "Compétences, conflits et création de valeur:vers une approche intégrée de la gouvernance," *Revue Finance Contrôle Stratégie*, Vol 9, 2,187-201.
- Wirtz, P. 2008. *Les meilleures pratiques de gouvernance de l'entreprise*, ed. la découverte, Paris.

- Wojcik, D., Clark, G.L. & al. 2005. "Corporate governance and cross-listing: evidence from European companies", *base de données électronique SSRN*, SSRN_ID716387_code202581.pdf.
- Xie, B., Davidson, W. N. & DaDalt, P.J. 2003. "Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee", *Journal of Corporate Finance*, Vol 9, 295-316.
- Yang, J. S., & Krishnan, J. 2005. "Audit Committee And Quarterly Earnings Management." *International Journal of Auditing*, Vol 9, 3, 201-219.
- Yermack, D., 1996, "Higher market valuation for firms with a small board of directors", *Financial econ*, 40, 185-211.
- Yermack, D., 2006. "Board members and Company Value", *Financial Markets and Portfolio Management*, 20, 1, 33-47.
- Yin, R. K. 2003. "*Applications of case study research*", ed. Sage.
- Young, B. 2003. "Corporate governance and firm performance: Is there a relationship?", *Ivey Business Journal Online*, 1-4.
- Zaabar, R. 2005. "Contestabilité du contrôle et performance des entreprises européennes", *Banque et Marchés*, n°76, mai-juin, 1-13.
- Zahra, S. & Filatotchev, I. 2004. "Governance of the entrepreneurial threshold firm: A Knowledge-based perspectives", *Journal of Management Studies*, 41, 5, 885-897.
- Zahra, S. A. & Pearce, J. A. 1989. "Boards Of Directors And Corporate Financial Performance: A review and integrative model", *Journal of Management*, 15, 291-334.
- Zain, M.M, Subramaniam, N. 2007. "Internal auditor perceptions on audit committee interactions: A qualitative study in Malaysian public corporations", *Corporate Governance: An international Review*, 15, 5, 894-908.
- Zajac, E.J., & Westphal, J. 1996. "Who shall succeed? How CEO/board preferences and power affect the choice of new CEOs." *Academy Management Journal*, 39, 64-90.
- Zattoni, A. & Cuomo, F. 2008. "Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives", *Corporate Governance*, V16, 1, 1-15.
- Zhang, Y., & Rajagopalan, N. 2003. "Explaining new CEO origin: Firm versus industry antecedents". *Academy of Management Journal*, 46, 3, 327-338.
- Zhang, Y., Zhou, J. & Zhou, N. 2007. "Audit committee quality, auditor independence, and internal control weaknesses", *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 300-327.
- Zumbansen, P. 2006. "The Parallel Worlds Of Corporate Governance And Labor Law", *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 13, 1, 261- 312.

Lois et rapports

- Afep-Medef. 2008. Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées. http://www.scor.com/images/stories/pdf/group/corporate-governance/corporate_governance_fr.pdf
- American Electronics Association (AEA). 2005. Sarbanes-Oxley Section 404: The 'Section' of Unintended Consequences and Its Impact on Small Business, Washington, DC
- AMF, 2010. Rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, http://www.amf-france.org/documents/general/9524_1.pdf
- Bouton. 2002. http://www.technip.com/francais/pdf/Rapport_Bouton%20FR.pdf
- Cadury. 1992. <http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/1253.pdf>
- Financial Reporting Council (FRC). 2008. Guidance on audit committees. London: FRC
- Gomez, Pierre Yves. 2008. « Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises ». http://www.middlenext.com/lienhtml/Referentiel_gouvernance.pdf, consulté le 21 décembre 2010.
- International Finance Corporation*. IFC. 2005. "Case Studies of Good Corporate Governance Practices", companies Circle of the Latin American Corporate Governance Roundtable, <http://www.oecd.org/dataoecd/19/56/35659591.pdf>
- LSF un an après, 2004, <http://www.senat.fr/rap/r03-431/r03-4311.pdf>.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 2004. "OECD Principles of corporate Governance", <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>
- Sarbanes Oxley Act (SOX), 2002, <http://fl1.findlaw.com/news.findlaw.com/hdocs/docs/gwbush/sarbanesoxley072302.pdf>
- SEC regulation S-X: <http://www.sec.gov/about/forms/regs-x.pdf>
- Vienot, 1999, http://www.medef.fr/medias/upload/511_FICHIER.pdf

Annexes

Annexe I- Liste des sociétés par ordre alphabétique

<i>Petites capitalisations</i>	
1 ALPES (COMPAGNIE)	363583362
2 ALTEN	481750959
3 AREVA CI(EX-CEA)	418157001
4 BAINS MER MONACO	412440000
5 BOIRON	395741039
6 BULL	332258130
7 CAMAIEU	535722034
8 CARBONE LORRAINE	413114548
9 CEGEDIM	523214345
10 CFF RECYCLING	359005905
11 CHARGEURS	267091941
12 CNIM CONSTR.	220991468
13 COMPLETEL EUROPE	192061529
14 DEVOTEAM	136809361
15 EUROFINS SCIENT.	314004678
16 FININFO	260156065
17 GAUMONT	223351819
18 GFI INFORMATIQUE	225562596
19 GIFI	232057267
20 GL TRADE	337282718
21 GROUPE CRIT	259605000
22 GROUPE GASCOGNE	136518779
23 GROUPE STERIA	514364486
24 HIGH CO	118343697
25 ILOG	151439774
26 INGENICO	394015866
27 KAUFMAN ET BROAD	489401057
28 LDC	470619476

29	LECTRA EX.LECT.SY.	187553778
30	LOCINDUS	295688634
31	PENAUILLÉ POLYSCES	362411382
32	PROSODIE	222979122
33	PROVIMI	360016688
34	SOPRA	508932770
35	TRADER.COM A SICO	527238151
36	TRIGANO	575414657
37	VIRBAC	286702181

Moyennes capitalisations

1	ALTRAN TECHN.	937503262
2	ATOS ORIGIN	2778517906
3	BENETEAU	940492582
4	BIC	2205825160
5	BONGRAIN	758462552
6	BUSINESS OBJECTS	1743381206
7	CANAL +	760140386
8	CIMENTS FRANCAIS	2892230610
9	CLARINS	1641466152
10	CLUB MEDITERRANEE	689449732
11	EIFFAGE	2819878936
12	ERAMET	1621459977
13	ESSO	1672059919
14	EUROTUNNEL	1355379735
15	FIMALAC	1478694214
16	FONCIERE EURIS	1114094341
17	GEMPLUS INTL SICO.	905565933
18	GENERALE DE SANTE	815631339
19	GEOPHYSIQUE(GLE)	864028055
20	GUYENNE GASCOGNE	622416087
21	HAVAS	1464780602
22	IPSOS	606549632

23	LINEDATA SERVICES	1375024187
24	METROLOGIC GROUP	744120585
25	MONTUPET SA	1636778746
26	NEOPOST	1275364636
27	NEXANS	1044996042
28	OBERTHUR CARD SYS.	648101417
29	PLASTIC OMNIUM	2344284650
30	RADIALL	1312430330
31	RALLYE	1245590124
32	REMY COINTREAU	1421227956
33	RODRIGUEZ GROUP	936898533
34	SECHE ENVIRONNEM.	651388906
35	SPIR COMMUNICATION	678719756
36	SR TELEPERFORMANCE	686141862
37	VALEO	2659859113
38	VALLOUREC	2957446788
39	ZODIAC	1784591466

Grosses capitalisations

1	ACCOR	7947198372
2	AIR FRANCE	3716157061
3	AIR LIQUIDE	15119666631
4	ALCATEL	11621140258
5	ALSTOM	4003512984
6	ARCELOR	11709207525
7	BOUYGUES	10324867662
8	CARREFOUR	30339433927
9	CASINO GUICHARD	6382220047
10	DANONE	20863764837
11	DASSAULT SYSTEMES	4136012249
12	EADS	16099748674
13	ESSILOR INTL	5599528930
14	FRANCE TELECOM	42116391934

15	GECINA	4200043004
16	HERMES INTL	5847119721
17	IMERYS	3095655281
18	JC DECAUX SA.	3574904230
19	KLEPIERRE	3029230113
20	LAFARGE	12946959002
21	LAGARDERE	6837887349
22	LVMH MOET VUITTON	21015161733
23	M6-METROPOLE TV	10272613227
24	MICHELIN	4598363286
25	OREAL	33917103565
26	PERNOD-RICARD	6146570672
27	PEUGEOT	12301070978
28	PUBLICIS GROUPE	3615451794
29	RENAULT	13928975091
30	RHODIA	6004441142
31	SAINT-GOBAIN	10657103954
32	SANOFI SYNTHELABO	37649286069
33	SCHNEIDER ELECTRIC	28587816422
34	SEB	4884323380
35	STMICROELECTRONICS	14712772503
36	TECHNIP-COFLEXIP	3281748665
37	TF1	3789541786
38	THALES	5467657697
39	THOMSON MULTIMEDIA	4528926354
40	TOTAL FINA ELF	111106184495
41	UNIBAIL	4481590589
42	VINCI	10276184554
43	VIVENDI UNIVERSAL	22066516142

Annexe 2- Statistiques descriptives des variables

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
ROE	overall	6.26655	59.63355	-662.36	51.05	N = 211
	between		61.13839	-383.8303	34.608	n = 43
	within		35.43967	-272.2631	390.3659	T-bar = 4.90698
PER	overall	24.58002	25.82172	.008	234.96	N = 183
	between		18.63781	4.9476	92.937	n = 42
	within		19.43731	-49.26698	175.1975	T-bar = 4.35714
MOP	overall	.2469753	1.442026	-.0528781	20.91707	N = 210
	between		.6650201	-.0007298	4.339683	n = 42
	within		1.28283	-3.937589	16.82436	T = 5
AGE	overall	3.681113	1.172452	0	5.993961	N = 214
	between		1.151345	.7945133	5.890911	n = 43
	within		.3265799	.9934269	5.256107	T-bar = 4.97674
CROISV	overall	4.456648	16.51081	-82.44	85.62	N = 213
	between		9.317763	-18.91975	39.028	n = 43
	within		13.78062	-70.53095	78.59265	T-bar = 4.95349
TACTIF	overall	9.519622	1.162273	6.774224	11.60231	N = 210
	between		1.146725	7.054365	11.54198	n = 42
	within		.2471203	8.20915	10.42415	T = 5
REXP	overall	6.785895	1.099127	4.574711	10.09477	N = 204
	between		1.05093	5.29496	9.733608	n = 42
	within		.3204793	5.083932	7.650324	T-bar = 4.85714
CATAILLE	overall	2.585962	.3356532	1.386294	3.526361	N = 214
	between		.321626	1.674202	3.424713	n = 43
	within		.1036587	2.257722	2.934217	T-bar = 4.97674
CAINDP	overall	.4611589	.2061313	0	.9411765	N = 206
	between		.185281	0	.8228431	n = 42
	within		.0932852	-.1132001	.6867999	T-bar = 4.90476
CANR	overall	1.869214	.3670102	.6931472	3.091043	N = 208
	between		.3018722	1.075056	2.634836	n = 43
	within		.2100422	1.348676	2.789444	T-bar = 4.83721
CAUDCOMP	overall	1.529805	.6447213	0	4.60517	N = 198
	between		.6798468	.5545178	4.60517	n = 42
	within		.2845643	.8916644	2.454926	T-bar = 4.71429
ACTFP	overall	.0102237	.0238635	0	.137	N = 215

	between		.0233456	0	.12878		n =	43
	within		.0058853	-.0295763	.0407237		T =	5
ACTETA	overall		.0336107	.1037214	0	.6153		N = 215
	between		.0984452	0	.444		n =	43
	within		.0353245	-.1315893	.2244107		T =	5
ACTPUBLI	overall		.4658302	.2907807	0	.935		N = 215
	between		.275628	0	.87766		n =	43
	within		.1000131	-.1472898	.9771502		T =	5
ACTSAL	overall		.0233214	.0347976	0	.1754		N = 215
	between		.0341454	0	.15986		n =	43
	within		.0081707	-.0246786	.0653214		T =	5
CATP	overall		86.45237	6.033577	68	100		N = 198
	between		4.208802	77.96666	95.8		n =	43
	within		4.370527	69.53837	97.45237		T-bar =	4.60465
CAUDIN~P	overall		.6629268	.2803614	0	1		N = 205
	between		.2641748	0	1		n =	43
	within		.1297696	-.0204065	.9795935		T-bar =	4.76744
CAUDTA	overall		1.299337	.2479303	.6931472	1.791759		N = 208
	between		.2245783	.6931472	1.755295		n =	43
	within		.1154768	.8598919	1.853854		T-bar =	4.83721
AUTOFIN	overall		.3533037	.1638065	-.1218	.7468		N = 215
	between		.1556743	.01398	.72532		n =	43
	within		.0552366	.1373437	.5898237		T =	5
CACOMP	overall		1.559245	.5081798	-.117783	2.484907		N = 208
	between		.4717037	.4765777	2.296733		n =	42
	within		.1971348	.7581749	2.409538		T-bar =	4.95238
ROA	overall		4.086567	8.405058	-78.84	25.47		N = 215
	between		5.322364	-16.126	13.516		n =	43
	within		6.545757	-58.62743	24.71257		T =	5
ANCPDG	overall		1.814253	.9437173	0	3.332205		N = 213
	between		.84574	0	3.256614		n =	43
	within		.4379416	-.1358146	3.345082		T-bar =	4.95349
CAUDTPRN	overall		.9109591	.1383963	0	1		N = 174
	between		.0744472	.74	1		n =	38
	within		.1172583	.1109591	1.170959		T-bar =	4.57895
CAUDNR	overall		4.517075	.1176372	3.912023	4.60517		N = 172
	between		.0796227	4.303551	4.60517		n =	38
	within		.0886123	4.064723	4.757869		T-bar =	4.52632

Variable	n	Mean	S.D.	Min	.25	Mdn	.75	Max
ROA	215	4.09	8.41	-78.84	2.33	3.88	6.98	25.47
ROE	211	6.27	59.63	-662.36	7.57	12.92	18.01	51.05
PER	183	24.58	25.82	0.01	12.08	19.09	26.84	234.96
MOP	210	0.25	1.44	-0.05	0.05	0.11	0.17	20.92
AUTOFIN	215	35.33	16.38	-12.18	23.83	33.99	46.53	74.68
TACTIF	210	9.52	1.16	6.77	8.83	9.70	10.24	11.60
AGE	214	3.68	1.17	0.00	3.00	3.76	4.57	5.99
RBC	210	0.08	0.06	-0.05	0.04	0.07	0.10	0.30
CROISV	213	4.46	16.51	-82.44	-1.27	3.88	8.26	85.62
REXP	204	6.79	1.10	4.57	5.84	6.62	7.60	10.09
CATAILLE	214	2.59	0.34	1.39	2.40	2.64	2.77	3.53
CACOMP	208	1.56	0.51	-0.12	1.22	1.60	1.95	2.48
CAINDP	206	0.46	0.21	0.00	0.31	0.49	0.61	0.94
CATP	198	86.45	6.03	68.00	82.50	87.00	90.40	100.00
CANR	208	1.87	0.37	0.69	1.61	1.87	2.08	3.09
CONOREM	214	0.96	0.20	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
CAFORM	214	0.29	0.45	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
CUMUL	214	0.57	0.50	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00
FONDA	204	0.27	0.44	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
ANCPDG	213	1.81	0.94	0.00	1.10	1.95	2.64	3.33
CAUDINDEP	205	0.66	0.28	0.00	0.50	0.67	1.00	1.00
CAUDTA	208	1.30	0.25	0.69	1.10	1.39	1.39	1.79
CAUDCOMP	198	1.53	0.64	0.00	1.10	1.54	1.95	4.61
CAUDNR	172	4.52	0.12	3.91	4.47	4.55	4.61	4.61
CAUDTPRN	174	91.10	13.84	0.00	87.00	95.00	100.00	100.00
ACTSAL	215	2.33	3.48	0.00	0.00	0.52	3.50	17.54
ACTFP	215	1.02	2.39	0.00	0.00	0.00	0.99	13.70
ACTINS	215	26.34	29.43	0.00	3.00	13.29	42.40	100.00
ACTETA	215	3.36	10.37	0.00	0.00	0.00	0.00	61.53
ACTETR	215	11.92	18.70	0.00	0.00	0.60	15.00	60.01
ACTPUBLI	215	46.58	29.08	0.00	22.69	46.25	72.07	93.50

Annexe 3- Performances et mécanismes de la gouvernance

```

. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE, fe

Fixed-effects (within) regression                Number of obs   =       209
Group variable: id                             Number of groups =       42

R-sq:  within = 0.1922                          Obs per group: min =       4
        between = 0.4243                          avg =           5.0
        overall = 0.2427                          max =           5

corr(u_i, Xb) = -0.7881                          F(4,163)        =       9.70
                                                Prob > F        =       0.0000

-----+-----
      roa |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |  -.0009082   .0036842    -0.25  0.806    - .008183   .0063666
  AUTOFIN |   .4911548   .0848072     5.79  0.000     .3236924   .6586173
  TACTIF |  -.029155    .0201959    -1.44  0.151    - .0690342   .0107242
      AGE |   .01544     .0143617     1.08  0.284    - .012919   .043799
     _cons |   .0916356   .2114028     0.43  0.665    - .3258056   .5090767
-----+-----
      sigma_u |   .07267697
      sigma_e |   .06709504
      rho     |   .53987241   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
F test that all u_i=0:      F(41, 163) =      2.08          Prob > F = 0.0007

. estimates store VC

. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE, re

Random-effects GLS regression                Number of obs   =       209
Group variable: id                             Number of groups =       42

R-sq:  within = 0.1812                          Obs per group: min =       4
        between = 0.4532                          avg =           5.0
        overall = 0.2599                          max =           5

Random effects u_i ~ Gaussian                Wald chi2(4)    =       56.76
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                  Prob > chi2     =       0.0000

-----+-----
      roa |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |   .0009682   .0034705     0.28  0.780    - .0058339   .0077703
  AUTOFIN |   .2843987   .0423088     6.72  0.000     .201475    .3673224
  TACTIF |  -.0029548   .0060375    -0.49  0.625    - .0147881   .0088785
      AGE |   .0048355   .0054203     0.89  0.372    - .0057881   .0154591
     _cons |  -.0472301   .0671368    -0.70  0.482    - .1788157   .0843556
-----+-----
      sigma_u |   .0297524
      sigma_e |   .06709504
      rho     |   .16432409   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

roa[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]

Estimated results:
-----+-----
      roa |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
      roa |   .0072619   .085217
        e |   .0045017   .067095
        u |   .0008852   .0297524

Test:  Var(u) = 0
              chi2(1) =      6.54
              Prob > chi2 =     0.0105

```

```
. hausman VC
```

	---- Coefficients ----			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	VC	.	Difference	S.E.
MOP	-.0009082	.0009682	-.0018764	.0012364
AUTOFIN	.4911548	.2843987	.2067562	.0734999
TACTIF	-.029155	-.0029548	-.0262002	.0192723
AGE	.01544	.0048355	.0106045	.0132996

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 10.95
 Prob>chi2 = 0.0271

```
xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM, fe
```

Fixed-effects (within) regression
 Group variable: id
 Number of obs = 183
 Number of groups = 41
 R-sq: within = 0.1760
 between = 0.3088
 overall = 0.2188
 Obs per group: min = 1
 avg = 4.5
 max = 5
 F(11,131) = 2.54
 Prob > F = 0.0060
 corr(u_i, Xb) = -0.7512

roa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
MOP	-.0010504	.0036632	-0.29	0.775	-.008297	.0061962
AUTOFIN	.4091488	.0916175	4.47	0.000	.2279075	.5903902
TACTIF	-.0331652	.0247771	-1.34	0.183	-.0821803	.0158498
AGE	.0273756	.0198788	1.38	0.171	-.0119495	.0667007
CATAILLE	-.0094683	.0538085	-0.18	0.861	-.1159144	.0969778
CAINDP	.0756169	.0558597	1.35	0.178	-.0348869	.1861208
CACOMP	-.0061569	.0286041	-0.22	0.830	-.0627426	.0504287
CATP	.0006097	.0011954	0.51	0.611	-.0017551	.0029746
CANR	-.0043153	.02667	-0.16	0.872	-.057075	.0484443
CONOREM	.0779897	.0546029	1.43	0.156	-.0300278	.1860072
CAFORM	.0015705	.0259872	0.06	0.952	-.0498384	.0529795
_cons	-.0065105	.2807204	-0.02	0.982	-.5618424	.5488213
sigma_u	.07841824					
sigma_e	.06577868					
rho	.58698651	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(40, 131) = 2.11 Prob > F = 0.0009

```
. estimates store CA
```

```
. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM, re
```

Random-effects GLS regression
 Group variable: id
 Number of obs = 183
 Number of groups = 41
 R-sq: within = 0.1363
 between = 0.4991
 overall = 0.2871
 Obs per group: min = 1
 avg = 4.5
 max = 5
 Random effects u_i ~ Gaussian
 Wald chi2(11) = 48.01
 corr(u_i, X) = 0 (assumed)
 Prob > chi2 = 0.0000

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MOP	.0006321	.0034163	0.19	0.853	-.0060638	.0073279
AUTOFIN	.3065871	.0502177	6.11	0.000	.2081622	.4050121

TACTIF		-.004084	.0080909	-0.50	0.614	-.0199419	.0117738
AGE		.0064117	.0069497	0.92	0.356	-.0072095	.020033
CATAILLE		.0277778	.0281903	0.99	0.324	-.0274742	.0830298
CAINDP		.004673	.0347614	0.13	0.893	-.0634581	.0728042
CACOMP		.0018001	.0146258	0.12	0.902	-.026866	.0304662
CATP		-.0000541	.0010329	-0.05	0.958	-.0020786	.0019703
CANR		-.0034009	.0200276	-0.17	0.865	-.0426542	.0358524
CONOREM		.0227228	.0358976	0.63	0.527	-.0476352	.0930807
CAFORM		.0106294	.0179504	0.59	0.554	-.0245528	.0458116
_cons		-.1393899	.1470907	-0.95	0.343	-.4276824	.1489026

sigma_u		.04068032					
sigma_e		.06577868					
rho		.27665747	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xttest0
```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
roa[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
roa	.0072207	.0849747
e	.0043268	.0657787
u	.0016549	.0406803

Test: Var(u) = 0

chi2(1) = 4.75
Prob > chi2 = 0.0292

```
. hausman CA
```

	---- Coefficients ----			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	CA	.	Difference	S.E.
MOP	-.0010504	.0006321	-.0016825	.0013219
AUTOFIN	.4091488	.3065871	.1025617	.0766287
TACTIF	-.0331652	-.004084	-.0290812	.0234189
AGE	.0273756	.0064117	.0209639	.0186244
CATAILLE	-.0094683	.0277778	-.037246	.045833
CAINDP	.0756169	.004673	.0709439	.0437259
CACOMP	-.0061569	.0018001	-.0079571	.024582
CATP	.0006097	-.0000541	.0006639	.0006018
CANR	-.0043153	-.0034009	-.0009144	.0176121
CONOREM	.0779897	.0227228	.0552669	.0411441
CAFORM	.0015705	.0106294	-.0090589	.0187914

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(11) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 10.22
Prob>chi2 = 0.5105

```
. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG, fe
```

Fixed-effects (within) regression
Group variable: id
Number of obs = 183
Number of groups = 41
R-sq: within = 0.1767
between = 0.3160
overall = 0.2212
Obs per group: min = 1
avg = 4.5
max = 5
F(13,129) = 2.13
corr(u_i, Xb) = -0.7421
Prob > F = 0.0163

	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
roa					
MOP	-.0010758	.003691	-0.29	0.771	-.0083785 .0062268

```

      AUTOFIN | .4087513 .0941854 4.34 0.000 .2224031 .5950995
      TACTIF | -.0329923 .0250417 -1.32 0.190 -.0825378 .0165533
      AGE | .0274256 .0200531 1.37 0.174 -.0122499 .0671011
      CATAILLE | -.0066074 .0553104 -0.12 0.905 -.1160405 .1028257
      CAINDP | .0779198 .0577833 1.35 0.180 -.0364059 .1922455
      CACOMP | -.0052567 .0294681 -0.18 0.859 -.06356 .0530466
      CATP | .000629 .0012078 0.52 0.603 -.0017606 .0030185
      CANR | -.004574 .0271807 -0.17 0.867 -.0583517 .0492037
      CONOREM | .0781649 .0550488 1.42 0.158 -.0307505 .1870803
      CAFORM | .0011643 .0290201 0.04 0.968 -.0562526 .0585813
      CUMUL | -.0013513 .0271027 -0.05 0.960 -.0549746 .0522721
      ANCPDG | -.0044539 .0137293 -0.32 0.746 -.0316177 .0227099
      _cons | -.0101913 .2902223 -0.04 0.972 -.5844032 .5640206
-----+-----
      sigma_u | .07693987
      sigma_e | .06625837
      rho | .5741797 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
F test that all u_i=0: F(40, 129) = 2.03 Prob > F = 0.0015

. estimates store PDG

. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG, re

Random-effects GLS regression              Number of obs   =      183
Group variable: id                        Number of groups  =       41

R-sq:  within = 0.1368                    Obs per group: min =      1
      between = 0.5245                      avg =              4.5
      overall  = 0.2932                      max =              5

Random effects u_i ~ Gaussian              Wald chi2(13)     =      50.04
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2       =      0.0000
-----+-----
      roa |      Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP | .0007567   .0034281   0.22  0.825   -.0059622   .0074757
      AUTOFIN | .3119232   .0502153   6.21  0.000   .2135031   .4103433
      TACTIF | -.0049173   .00806    -0.61  0.542   -.0207147   .0108801
      AGE | .0079133   .0070467   1.12  0.261   -.0058979   .0217245
      CATAILLE | .0330092   .0283242   1.17  0.244   -.0225052   .0885235
      CAINDP | .0070184   .0348612   0.20  0.840   -.0613083   .0753452
      CACOMP | .0003093   .0145915   0.02  0.983   -.0282895   .0289081
      CATP | -.0000957   .0010342  -0.09  0.926   -.0021228   .0019314
      CANR | -.0073229   .0202364  -0.36  0.717   -.0469854   .0323396
      CONOREM | .0202802   .0357832   0.57  0.571   -.0498537   .090414
      CAFORM | .0039942   .0221503   0.18  0.857   -.0394195   .0474079
      CUMUL | -.007195   .0188498  -0.38  0.703   -.0441399   .02975
      ANCPDG | -.0089847   .0084036  -1.07  0.285   -.0254554   .0074861
      _cons | -.1152995   .1479586  -0.78  0.436   -.405293   .174694
-----+-----
      sigma_u | .0396381
      sigma_e | .06625837
      rho | .26356095 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

      roa[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]

Estimated results:
-----+-----
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
      roa | .0072207   .0849747
      e | .0043902   .0662584
      u | .0015712   .0396381

Test:  Var(u) = 0
      chi2(1) = 4.82
      Prob > chi2 = 0.0281

. hausman PDG

```



```
. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA L.CAUDCOMP CAUDNR, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       119
Group variable: id                     Number of groups =        34
```

```
R-sq:  within = 0.3613                Obs per group: min =        1
      between = 0.6154                avg =              3.5
      overall = 0.5550                max =              4
```

```
Random effects u_i ~ Gaussian          Wald chi2(17)    =       79.24
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2     =       0.0000
```

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MOP	-.0001088	.0016821	-0.06	0.948	-.0034056	.0031881
AUTOFIN	.2592114	.0403917	6.42	0.000	.180045	.3383777
TACTIF	-.0015073	.0062348	-0.24	0.809	-.0137272	.0107126
AGE	.0068051	.0056793	1.20	0.231	-.0043262	.0179364
CATAILLE	.0603871	.0224638	2.69	0.007	.0163589	.1044152
CAINDP	.0662343	.0369849	1.79	0.073	-.0062548	.1387233
CACOMP	-.0075171	.0137646	-0.55	0.585	-.0344951	.019461
CATP	.0010241	.0006977	1.47	0.142	-.0003432	.0023915
CANR	-.0339469	.0139345	-2.44	0.015	-.0612579	-.0066358
CONOREM	-.0121755	.0407714	-0.30	0.765	-.092086	.067735
CAFORM	.0074811	.0143161	0.52	0.601	-.0205779	.0355401
CUMUL	.0013315	.0132103	0.10	0.920	-.0245601	.0272232
ANCPDG	-.0053824	.0058522	-0.92	0.358	-.0168525	.0060876
CAUDINDEP	-.0493458	.0265022	-1.86	0.063	-.1012891	.0025975
CAUDTA	.0241935	.0217169	1.11	0.265	-.0183707	.0667578
CAUDCOMP						
L1.	.0057043	.0102848	0.55	0.579	-.0144536	.0258621
CAUDNR	-.0029112	.0368178	-0.08	0.937	-.0750728	.0692505
_cons	-.2198389	.2019248	-1.09	0.276	-.6156042	.1759265
sigma_u	.02901228					
sigma_e	.02966176					
rho	.48893217	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xttest0
```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
roa[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
roa	.003184	.0564265
e	.0008798	.0296618
u	.0008417	.0290123

Test: Var(u) = 0

```
chi2(1) = 9.23
Prob > chi2 = 0.0024
```

```
. hausman AUD
```

	---- Coefficients ----		(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	(b)	(B)	Difference	S.E.
	AUD	.		
MOP	-.0010144	-.0001088	-.0009056	.0006878
AUTOFIN	.2990852	.2592114	.0398738	.0546613
TACTIF	-.0018554	-.0015073	-.0003482	.016735
AGE	.0211772	.0068051	.0143721	.0093103
CATAILLE	.0778328	.0603871	.0174457	.0334655
CAINDP	.1416663	.0662343	.075432	.0426918
CACOMP	-.0139286	-.0075171	-.0064116	.0135295
CATP	.0011215	.0010241	.0000974	.0003331
CANR	-.0467587	-.0339469	-.0128119	.0106346
CAFORM	.0153374	.0074811	.0078563	.0102126
CUMUL	-.0075623	.0013315	-.0088938	.0144125

```

      ANCPDG | -.0099434   -.0053824   -.004561   .0068147
      CAUDINDEP | -.0103542   -.0493458   .0389916   .0292305
      CAUDTA | .081535    .0241935    .0573414   .0224396
      L.CAUDCOMP | .0097497   .0057043    .0040455   .0064379
      CAUDNR | -.0178345   -.0029112   -.0149233   .0150244
-----
                b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
                B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

        chi2(16) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                =          26.09
        Prob>chi2 =          0.0528
        (V_b-V_B is not positive definite)

.

. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA L.CAUDCOMP CAUDNR ACTINSDUM ACTSALDUM AC
> TFPDUM ACTETADUM ACTETRUM ACTPUBDUM, fe
note: CONOREM omitted because of collinearity
note: ACTFPDUM omitted because of collinearity
note: ACTETADUM omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression                Number of obs   =       119
Group variable: id                             Number of groups =        34

R-sq:  within = 0.4639                          Obs per group: min =         1
        between = 0.4305                          avg =           3.5
        overall = 0.4143                          max =           4

                                                F(20,65)        =       2.81
corr(u_i, Xb) = -0.7307                          Prob > F         =       0.0009
-----
      roa |      Coef.   Std. Err.    t    P>|t|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP | -.000993    .0018393   -0.54  0.591    -.0046663   .0026802
      AUTOFIN | .3229421    .0731644    4.41  0.000    .1768227   .4690614
      TACTIF | -.0015424    .018626    -0.08  0.934    -.0387411   .0356564
      AGE | .0225815    .0110881    2.04  0.046    .0004372   .0447259
      CATAILLE | .0598671    .0425495    1.41  0.164    -.0251102   .1448443
      CAINDP | .1309966    .0574834    2.28  0.026    .0161942   .2457989
      CACOMP | -.0112358    .0196272   -0.57  0.569    -.050434    .0279624
      CATP | .001002     .0007999    1.25  0.215    -.0005954   .0025994
      CANR | -.04692     .0177285   -2.65  0.010    -.0823262   -.0115137
      CONOREM | (omitted)
      CAFORM | .0174566    .0178809    0.98  0.333    -.0182541   .0531673
      CUMUL | -.0065718    .0197738   -0.33  0.741    -.0460629   .0329192
      ANCPDG | -.008479    .0092479   -0.92  0.363    -.0269483   .0099904
      CAUDINDEP | -.0034612    .0403279   -0.09  0.932    -.0840016   .0770792
      CAUDTA | .0721711    .0328587    2.20  0.032    .0065477   .1377944
      CAUDCOMP |
      L1. | .0072939    .0126631    0.58  0.567    -.017996    .0325837
      CAUDNR | -.0091558    .0405981   -0.23  0.822    -.0902358   .0719242
      ACTINSDUM | -.0096586    .0168441   -0.57  0.568    -.0432986   .0239815
      ACTSALDUM | -.0089291    .0176119   -0.51  0.614    -.0441024   .0262442
      ACTFPDUM | (omitted)
      ACTETADUM | (omitted)
      ACTETRUM | .000896     .0190645    0.05  0.963    -.0371785   .0389706
      ACTPUBDUM | -.0216985    .0152293   -1.42  0.159    -.0521135   .0087165
      _cons | -.3495712    .2912085   -1.20  0.234    -.9311547   .2320123
-----
      sigma_u | .0547537
      sigma_e | .02994802
      rho | .76972585    (fraction of variance due to u_i)
-----
F test that all u_i=0:      F(33, 65) =      2.87          Prob > F = 0.0001

. estimates store SP

. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA L.CAUDCOMP CAUDNR ACTINSDUM ACTSALDUM AC
> TFPDUM ACTETADUM ACTETRUM ACTPUBDUM, re

```



```

Random-effects GLS regression                Number of obs    =    119
Group variable: id                          Number of groups  =     34

R-sq:  within = 0.4065                      Obs per group:  min =     1
        between = 0.6367                      avg =             3.5
        overall = 0.5750                      max =             4

Random effects u_i ~ Gaussian                Wald chi2(23)    =    78.90
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                  Prob > chi2     =    0.0000

```

```

-----+-----
      roa |      Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |  -.0001911   .0016749   -0.11  0.909   -.0034738   .0030916
    AUTOFIN |  .2571291   .0440225    5.84  0.000   .1708465   .3434117
    TACTIF | -.0029315   .007689   -0.38  0.703   -.0180017   .0121387
      AGE |  .009478   .0063167    1.50  0.133   -.0029024   .0218585
    CATAILLE | .0697589   .0249409    2.80  0.005   .0208756   .1186422
    CAINDP | .0852872   .0395234    2.16  0.031   .0078227   .1627516
    CACOMP | -.0084881   .0144005   -0.59  0.556   -.0367125   .0197363
     CATP |  .0010241   .0007051    1.45  0.146   -.0003579   .0024061
     CANR | -.0346949   .0145319   -2.39  0.017   -.0631769   -.0062128
    CONOREM | .0033423   .0458528    0.07  0.942   -.0865274   .0932121
    CAFORM | .0082808   .0147399    0.56  0.574   -.0206089   .0371705
     CUMUL | .0053161   .0145205    0.37  0.714   -.0231436   .0337758
    ANCPDG | -.0043352   .0061712   -0.70  0.482   -.0164305   .0077602
    CAUDINDEP | -.0357965   .0279441   -1.28  0.200   -.0905659   .0189728
     CAUDTA | .0270073   .0230106    1.17  0.241   -.0180928   .0721073
-----+-----
     CAUDCOMP |
     LI. |  .0074899   .0105544    0.71  0.478   -.0131963   .0281762
-----+-----
     CAUDNR |  .0047799   .0368898    0.13  0.897   -.0675228   .0770826
    ACTINSDUM | -.0006512   .0120221   -0.05  0.957   -.0242141   .0229116
    ACTSALDUM | -.0116929   .0123218   -0.95  0.343   -.0358431   .0124573
    ACTFPDUM | -.0117341   .0187745   -0.62  0.532   -.0485315   .0250633
    ACTETADUM | .0233616   .0274356    0.85  0.394   -.0304111   .0771343
    ACTETRDUM | -.0096211   .0128451   -0.75  0.454   -.0347971   .0155549
    ACTPUBDUM | -.0154051   .0110626   -1.39  0.164   -.0370874   .0062772
     _cons | -.3009829   .2139193   -1.41  0.159   -.7202571   .1182913
-----+-----
     sigma_u |  .0341758
     sigma_e |  .02994802
     rho |  .56564625   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

```

```
. xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
roa[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

```
Estimated results:
```

```

-----+-----
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
     roa |  .003184      .0564265
       e |  .0008969      .029948
       u |  .001168      .0341758
-----+-----

```

```
Test: Var(u) = 0
```

```

      chi2(1) =    7.00
    Prob > chi2 =    0.0081

```

```
. hausman SP
```

```

-----+-----
      Coefficients
-----+-----
      |      (b)      (B)      (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      |      SP      .      Difference      S.E.
-----+-----
     MOP |  -.000993   -.0001911   -.0008019   .0007601
    AUTOFIN |  .3229421   .2571291   .065813   .0584383
    TACTIF | -.0015424   -.0029315   .0013891   .0169649
      AGE |  .0225815   .009478   .0131035   .0091129
    CATAILLE | .0598671   .0697589   -.0098918   .0344734
    CAINDP | .1309966   .0852872   .0457094   .0417402
    CACOMP | -.0112358   -.0084881   -.0027478   .0133362
-----+-----

```

```

CATP | .001002 .0010241 -.0000221 .0003776
CANR | -.04692 -.0346949 -.0122251 .010155
CAFORM | .0174566 .0082808 .0091758 .0101224
CUMUL | -.0065718 .0053161 -.0118879 .0134223
ANCPDG | -.008479 -.0043352 -.0041438 .0068877
CAUDINDEP | -.0034612 -.0357965 .0323353 .029077
CAUDTA | .0721711 .0270073 .0451638 .0234564
L.CAUDCOMP | .0072939 .0074899 -.0001961 .006997
CAUDNR | -.0091558 .0047799 -.0139357 .0169513
ACTINSDUM | -.0096586 -.0006512 -.0090073 .0117981
ACTSALDUM | -.0089291 -.0116929 .0027638 .0125838
ACTETRDUM | .000896 -.0096211 .0105171 .0140876
ACTPUBDUM | -.0216985 -.0154051 -.0062935 .0104666
-----
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(20) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 18.39
Prob>chi2 = 0.5618

. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE, fe

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =      205
Group variable: id                            Number of groups =       42

R-sq:  within = 0.1185                        Obs per group:  min =       3
        between = 0.0798                      avg =           4.9
        overall = 0.0645                      max =           5

corr(u_i, Xb) = -0.4107                       F(4,159)        =       5.34
                                                Prob > F        =       0.0005
-----+-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |  -.0059153   .0210085    -0.28  0.779    - .047407   .0355764
  AUTOFIN |   2.487505   .5396665     4.61  0.000     1.421666   3.553344
  TACTIF |   .0254859   .1153235     0.22  0.825    - .2022775   .2532494
      AGE |  -.0440004   .0822839    -0.53  0.594    - .2065109   .1185101
    _cons |  -.8877594   1.209378    -0.73  0.464    -3.276276   1.500758
-----+-----
      sigma_u | .62057228
      sigma_e | .38225916
      rho     | .7249374   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
F test that all u_i=0:      F(41, 159) =      7.06          Prob > F = 0.0000

. estimates store VC1

. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE, re

Random-effects GLS regression              Number of obs   =      205
Group variable: id                            Number of groups =       42

R-sq:  within = 0.1068                        Obs per group:  min =       3
        between = 0.1771                      avg =           4.9
        overall = 0.1131                      max =           5

Random effects u_i ~ Gaussian              Wald chi2(4)    =       26.82
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     =       0.0000
-----+-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |  -.0007027   .0204584    -0.03  0.973    - .0408004   .039395
  AUTOFIN |   2.105166   .4175471     5.04  0.000     1.286789   2.923543
  TACTIF |   .1147425   .0667657     1.72  0.086    - .0161158   .2456009
      AGE |   .055161    .0559135     0.99  0.324    - .0544275   .1647495
    _cons | -2.000978   .7322925    -2.73  0.006    -3.436245   -.5657112
-----+-----
      sigma_u | .55065285
      sigma_e | .38225916
      rho     | .6748078   (fraction of variance due to u_i)

```

```
-----
. xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
roe[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

```
Estimated results:
```

	Var	sd = sqrt(Var)
roe	.3660636	.6050319
e	.1461221	.3822592
u	.3032186	.5506528

```
Test: Var(u) = 0
```

```
chi2(1) = 33.32
Prob > chi2 = 0.0000
```

```
. hausman VC1
```

	---- Coefficients ----			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	VC1	.	Difference	S.E.
MOP	-.0059153	-.0007027	-.0052127	.0047761
AUTOFIN	2.487505	2.105166	.382339	.3418983
TACTIF	.0254859	.1147425	-.0892566	.0940311
AGE	-.0440004	.055161	-.0991614	.0603683

```
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg
```

```
Test: Ho: difference in coefficients not systematic
```

```
chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 3.91
Prob>chi2 = 0.4178
```

```
. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression          Number of obs   =    180
Group variable: id                        Number of groups =     41
```

```
R-sq:  within = 0.1406          Obs per group: min =     1
        between = 0.1352          avg           =     4.4
        overall = 0.0924          max           =     5
```

```
corr(u_i, Xb) = -0.3078          F(11,128)       =     1.90
                                                Prob > F        =     0.0445
```

roe	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
MOP	-.0096065	.0225692	-0.43	0.671	-.0542635	.0350505
AUTOFIN	2.301054	.6378442	3.61	0.000	1.03897	3.563138
TACTIF	.0965896	.1529211	0.63	0.529	-.2059908	.3991701
AGE	-.0705998	.123813	-0.57	0.570	-.3155848	.1743853
CATAILLE	.3651206	.3390857	1.08	0.284	-.3058183	1.03606
CAINDP	.4317169	.3553765	1.21	0.227	-.2714563	1.13489
CACOMP	-.0432673	.1795632	-0.24	0.810	-.3985637	.3120291
CATP	.0021929	.0073986	0.30	0.767	-.0124465	.0168323
CANR	-.2668453	.1691394	-1.58	0.117	-.6015165	.0678258
CONOREM	.0533343	.3375994	0.16	0.875	-.6146639	.7213324
CAFORM	-.0214694	.1602396	-0.13	0.894	-.3385308	.295592
_cons	-2.192274	1.731827	-1.27	0.208	-5.618989	1.234441

sigma_u	.60564671
sigma_e	.40524617
rho	.69074493 (fraction of variance due to u_i)

```
F test that all u_i=0:          F(40, 128) =     5.79          Prob > F = 0.0000
```

```
. estimates store CA1
```

```
. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
```

```
> AFORM, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       180
Group variable: id                     Number of groups =        41

R-sq:  within = 0.1265                 Obs per group:  min =         1
      between = 0.2635                               avg =         4.4
      overall  = 0.1616                               max =         5

Random effects u_i ~ Gaussian          Wald chi2(11)    =       30.75
corr(u_i, X) = 0 (assumed)            Prob > chi2      =       0.0012
```

```
-----+-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |  -.0047698   .0216141    -0.22  0.825   - .0471325   .037593
    AUTOFIN |  2.108063   .4644095    4.54  0.000   1.197837   3.018289
    TACTIF |  .1271698   .0797989    1.59  0.111   -.0292331   .2835727
      AGE |  .0552552   .0670638    0.82  0.410   -.0761874   .1866978
    CATAILLE |  .3278176   .2424557    1.35  0.176   -.1473869   .803022
    CAINDP |  .1567361   .286978    0.55  0.585   -.4057305   .7192027
    CACOMP |  .0272515   .1270665    0.21  0.830   -.2217944   .2762973
     CATP |  .0017488   .006895    0.25  0.800   -.011765    .0152627
     CANR |  -.2856715   .146071    -1.96  0.051   -.5719655   .0006225
    CONOREM |  .1110288   .2788593    0.40  0.691   -.4355253   .6575829
    CAFORM |  .0480519   .1351717    0.36  0.722   -.2168798   .3129836
     _cons |  -2.817973   1.149707    -2.45  0.014   -5.071358   -.564589
-----+-----
      sigma_u |  .55805551
      sigma_e |  .40524617
      rho |  .65473706   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
```

```
. xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
roe[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

```
Estimated results:
```

```
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
      roe |  .4076172   .6384491
       e |  .1642245   .4052462
       u |  .3114259   .5580555
```

```
Test:  Var(u) = 0
```

```
      chi2(1) = 29.41
      Prob > chi2 = 0.0000
```

```
. hausman CA1
```

```
-----+-----
      ---- Coefficients ----
      |      (b)      (B)      (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      |      CA1      .      Difference      S.E.
-----+-----
      MOP |  -.0096065   -.0047698   -.0048367   .0064962
    AUTOFIN |  2.301054   2.108063   .1929914   .4372289
    TACTIF |  .0965896   .1271698   -.0305801   .1304492
      AGE |  -.0705998   .0552552   -.125855    .1040774
    CATAILLE |  .3651206   .3278176   .0373031   .2370535
    CAINDP |  .4317169   .1567361   .2749809   .2096094
    CACOMP |  -.0432673   .0272515   -.0705187   .1268741
     CATP |  .0021929   .0017488   .0004441   .0026831
     CANR |  -.2668453   -.2856715   .0188262   .0852724
    CONOREM |  .0533343   .1110288   -.0576945   .1902916
    CAFORM |  -.0214694   .0480519   -.0695213   .0860542
-----+-----
```

```
      b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
      B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg
```

```
Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic
```

```
      chi2(11) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
      = 5.89
      Prob>chi2 = 0.8804
```

```
. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression                Number of obs   =       180
Group variable: id                             Number of groups =        41

R-sq:  within = 0.1560                          Obs per group:  min =         1
        between = 0.1447                          avg =           4.4
        overall = 0.1004                          max =           5

                                                F(13,126)      =       1.79
corr(u_i, Xb) = -0.3736                          Prob > F       =       0.0511
```

```
-----+-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |   -.0089699   .0225484    -0.40   0.691   -.0535927   .0356528
  AUTOFIN |   2.358361    .6499276     3.63   0.000   1.072174   3.644549
  TACTIF |   .0948308    .1532656     0.62   0.537   -.2084773   .3981389
    AGE |  -.0724991    .1238557    -0.59   0.559   -.3176059   .1726077
CATAILLE |   .2884786    .3456113     0.83   0.405   -.3954761   .9724333
  CAINDP |   .3741913    .3637738     1.03   0.306   -.3457063   1.094089
  CACOMP |  -.0714065    .1829871    -0.39   0.697   -.4335325   .2907195
    CATP |   .0016689    .0074141     0.23   0.822   -.0130033   .0163412
    CANR |  -.2547589    .1711913    -1.49   0.139   -.5935415   .0840236
  CONOREM |   .0488039    .3374679     0.14   0.885   -.6190351   .7166428
  CAFORM |   .004133    .1773367     0.02   0.981   -.3468111   .355077
  CUMUL |   .069449    .1658725     0.42   0.676   -.2588078   .3977057
  ANCPDG |   .1204341    .0841036     1.43   0.155   -.0460043   .2868726
    _cons |  -2.167667    1.776244    -1.22   0.225   -5.682802   1.347468
-----+-----
  sigma_u |   .60997392
  sigma_e |   .40476049
    rho |   .69428758   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
```

```
F test that all u_i=0:      F(40, 126) =      5.57      Prob > F = 0.0000
```

```
. estimates store PDG1
```

```
. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG, re
```

```
Random-effects GLS regression                Number of obs   =       180
Group variable: id                             Number of groups =        41

R-sq:  within = 0.1390                          Obs per group:  min =         1
        between = 0.2747                          avg =           4.4
        overall = 0.1718                          max =           5

Random effects u_i ~ Gaussian                  Wald chi2(13)   =       33.24
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                    Prob > chi2    =       0.0016
```

```
-----+-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |  -.0043601   .0216333    -0.20   0.840   -.0467606   .0380405
  AUTOFIN |   2.108812   .4664637     4.52   0.000   1.19456   3.023064
  TACTIF |   .135284    .0796438     1.70   0.089   -.0208149   .2913829
    AGE |   .0443691   .0672041     0.66   0.509   -.0873485   .1760866
CATAILLE |   .2845291   .244824    1.16   0.245   -.1953171   .7643752
  CAINDP |   .1197835   .2912989     0.41   0.681   -.4511518   .6907188
  CACOMP |   .0259513   .1266562     0.20   0.838   -.2222904   .2741929
    CATP |   .001608    .0069051     0.23   0.816   -.0119258   .0151418
    CANR |  -.2607398   .147145    -1.77   0.076   -.5491387   .0276591
  CONOREM |   .1152413   .2785502     0.41   0.679   -.4307071   .6611896
  CAFORM |   .1185758   .1587472     0.75   0.455   -.1925631   .4297147
  CUMUL |   .1084141   .1389829     0.78   0.435   -.1639873   .3808155
  ANCPDG |   .0803463   .0674671     1.19   0.234   -.0518867   .2125794
    _cons |  -2.993372   1.158571    -2.58   0.010   -5.26413   -.7226151
-----+-----
  sigma_u |   .55103252
  sigma_e |   .40476049
    rho |   .64953518   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
```

```
. xttest0
```



```

      _cons | 2.368511 3.044121 0.78 0.439 -3.679168 8.416189
-----+-----
      sigma_u | .7056625
      sigma_e | .40978856
      rho | .74781478 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
F test that all u_i=0: F(35, 90) = 5.48 Prob > F = 0.0000

. estimates store AUD1

. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA CAUDCOMP CAUDNR, re

Random-effects GLS regression                    Number of obs   =    143
Group variable: id                             Number of groups =    36

R-sq:  within = 0.3389                          Obs per group: min =    1
        between = 0.3069                          avg =    4.0
        overall = 0.2564                          max =    5

Random effects u_i ~ Gaussian                    Wald chi2(17)    =    59.09
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                      Prob > chi2      =    0.0000
-----+-----
      roe |      Coef.   Std. Err.   z   P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |  -.017806   .0234076   -0.76  0.447   -0.0636839   .028072
      AUTOFIN |  2.717155   .5496043   4.94  0.000   1.63995   3.79436
      TACTIF |  .1159452   .0958785   1.21  0.227   -0.0719732   .3038636
      AGE |  .0565884   .0801962   0.71  0.480   -0.1005933   .21377
      CATAILLE |  .6090102   .2939177   2.07  0.038   .0329421   1.185078
      CAINDP |  .9397278   .4714825   1.99  0.046   .0156391   1.863816
      CACOMP |  -.0746295   .1897839   -0.39  0.694   -.4465992   .2973402
      CATP |  .0065635   .0089766   0.73  0.465   -0.0110304   .0241574
      CANR |  -.3993992   .1856997   -2.15  0.031   -.7633639   -.0354345
      CONOREM |  .3981414   .4346787   0.92  0.360   -.4538133   1.250096
      CAFORM |  .2205533   .1974827   1.12  0.264   -.1665058   .6076123
      CUMUL |  .2614931   .1735903   1.51  0.132   -.0787376   .6017239
      ANCPDG |  .1690008   .0841305   2.01  0.045   .004108   .3338936
      CAUDINDEP | -1.000188   .321345   -3.11  0.002   -1.630013   -.3703631
      CAUDTA |  .0386697   .275738   0.14  0.888   -.5017668   .5791063
      CAUDCOMP |  .1860136   .145788   1.28  0.202   -.0997256   .4717529
      CAUDNR | -1.038013   .4052815   -2.56  0.010   -1.83235   -.2436755
      _cons |  .2085122   2.328994   0.09  0.929   -4.356233   4.773257
-----+-----
      sigma_u | .52340682
      sigma_e | .40978856
      rho | .61997342 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

      roe[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]

Estimated results:
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
      roe | .5100938   .7142085
      e | .1679267   .4097886
      u | .2739547   .5234068

Test:  Var(u) = 0
      chi2(1) = 16.24
      Prob > chi2 = 0.0001

. hausman AUD1

---- Coefficients ----
      |      (b)      (B)      (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      |      AUD1      .      Difference      S.E.
-----+-----
      MOP | -0.0272242   -0.017806   -0.0094183   .0058482
      AUTOFIN | 2.398377   2.717155   -.3187779   .4414928
      TACTIF | .088257   .1159452   -.0276882   .1768901
      AGE | -.0857797   .0565884   -.142368   .1192707

```

```

CATAILLE | .8541918 .6090102 .2451816 .3403401
CAINDP | 1.766334 .9397278 .8266066 .3835061
CACOMP | -.3344774 -.0746295 -.2598478 .1804947
CATP | .0075045 .0065635 .0009411 .0033847
CANR | -.4099762 -.3993992 -.010577 .1197174
CONOREM | .5170892 .3981414 .1189478 .5016571
CAFORM | .1362602 .2205533 -.0842931 .123425
CUMUL | .2295312 .2614931 -.0319619 .142028
ANCPDG | .2804054 .1690008 .1114046 .0815405
CAUDINDEP | -1.191729 -1.000188 -.1915415 .2078663
CAUDTA | .0052729 .0386697 -.0333968 .2003949
CAUDCOMP | .305687 .1860136 .1196733 .053924
CAUDNR | -1.521683 -1.038013 -.4836707 .1616752
-----
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(17) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 23.00
Prob>chi2 = 0.1493
(V_b-V_B is not positive definite)

. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA CAUDCOMP CAUDNR ACTINSDUM ACTSALDUM ACTF
> PDUM ACTETADUM ACTETRDUM ACTPUBDUM, fe
note: ACTETADUM omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =       143
Group variable: id                            Number of groups =        36

R-sq:  within = 0.4530                        Obs per group:  min =         1
          between = 0.0904                      avg =         4.0
          overall = 0.1396                       max =         5

                                                F(22,85)        =       3.20
corr(u_i, Xb) = -0.5457                       Prob > F        =       0.0001
-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |   -.0207087   .0235849    -0.88  0.382    -.0676019   .0261845
  AUTOFIN |    2.14823    .7271854     2.95  0.004     .7023903   3.594069
  TACTIF |    .0238367   .1960421     0.12  0.904    -.3659476   .413621
    AGE |   -.0741208   .139921    -0.53  0.598    -.3523212   .2040796
  CATAILLE |   .7598832   .4430579     1.72  0.090    -.1210346   1.640801
  CAINDP |    1.801194   .5889965     3.06  0.003     .6301108   2.972277
  CACOMP |   -.3368072   .2596472    -1.30  0.198    -.8530553   .1794409
    CATP |    .012514    .00968     1.29  0.200    -.0067325   .0317605
    CANR |   -.391662   .2184504    -1.79  0.077    -.8259999   .0426759
  CONOREM |    .7323903   .6675258     1.10  0.276    -.5948298   2.05961
  CAFORM |    .1818828   .2269852     0.80  0.425    -.2694246   .6331903
    CUMUL |    .262133    .2191813     1.20  0.235    -.173658    .6979241
  ANCPDG |    .2595858   .1153342     2.25  0.027     .0302705   .4889011
  CAUDINDEP |   -1.09281   .3757322    -2.91  0.005    -1.839866   -.3457537
    CAUDTA |   -.0545788   .3296747    -0.17  0.869    -.7100604   .6009028
  CAUDCOMP |    .1908935   .1575296     1.21  0.229    -.1223175   .5041046
    CAUDNR |   -1.406742   .4305806    -3.27  0.002    -2.262851   -.5506322
  ACTINSDUM |   -.2563246   .180596    -1.42  0.159    -.6153979   .1027487
  ACTSALDUM |   -.082435    .250946    -0.33  0.743    -.5813828   .4165128
  ACTFPDUM |   -.2369707   .4659317    -0.51  0.612    -1.163368   .6894263
  ACTETADUM | (omitted)
  ACTETRDUM |   -.6290093   .2354469    -2.67  0.009    -1.097141   -.1608777
  ACTPUBDUM |   -.0728921   .1927795    -0.38  0.706    -.4561894   .3104052
    _cons |    2.702708   3.000951     0.90  0.370    -3.263986   8.669402
-----
      sigma_u |   .76088535
      sigma_e |   .39523788
          rho |   .78751144   (fraction of variance due to u_i)
-----
F test that all u_i=0:      F(35, 85) =      5.45      Prob > F = 0.0000

. estimates store SP1

. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA CAUDCOMP CAUDNR ACTINSDUM ACTSALDUM ACTF

```



```
> PDUM ACTETADUM ACTETRDUM ACTPUBDUM, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       143
Group variable: id                     Number of groups =        36

R-sq:  within = 0.4104                  Obs per group: min =        1
      between = 0.3359                               avg =       4.0
      overall = 0.2981                               max =        5

Random effects u_i ~ Gaussian          Wald chi2(23)    =       73.38
corr(u_i, X) = 0 (assumed)            Prob > chi2     =       0.0000
```

```
-----+-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |  -.0159346   .0228595    -0.70   0.486   - .0607384   .0288692
    AUTOFIN |  2.372054   .5698345     4.16   0.000    1.255199   3.488909
    TACTIF |  .0931449   .1097674     0.85   0.396   - .1219952   .308285
      AGE |  .1012279   .0864004     1.17   0.241   - .0681138   .2705696
    CATAILLE |  .64151     .3041643     2.11   0.035    .045359    1.237661
    CAINDP |  1.149741   .4767776     2.41   0.016    .2152737   2.084208
    CACOMP | -.0756116   .1929764    -0.39   0.695   - .4538384   .3026151
      CATP |  .0084245   .0088133     0.96   0.339   - .0088492   .0256982
      CANR | -.4711183   .1866759    -2.52   0.012   - .8369963  - .1052403
    CONOREM |  .6969073   .465017     1.50   0.134   - .2145093   1.608324
    CAFORM |  .2319916   .1945881     1.19   0.233   - .1493941   .6133773
      CUMUL |  .277982    .1786879     1.56   0.120   - .0722399   .6282038
    ANCPDG |  .1941945   .0842716     2.30   0.021    .0290251   .3593639
    CAUDINDEP | -.87056     .3239116    -2.69   0.007   -1.505415   - .235705
      CAUDTA |  .0369049   .274789     0.13   0.893   - .5016717   .5754814
    CAUDCOMP |  .173136    .1470833     1.18   0.239   - .115142    .4614141
      CAUDNR | -.9560434   .4004169    -2.39   0.017   -1.740846   - .1712407
    ACTINSDUM | -.153902    .1515573    -1.02   0.310   - .4509489   .143145
    ACTSALDUM | -.2479991   .1767679    -1.40   0.161   - .5944578   .0984597
    ACTFPDUM | -.3319427   .2337736    -1.42   0.156   - .7901306   .1262452
    ACTETADUM |  .2774511   .4141367     0.67   0.503   - .5342419   1.089144
    ACTETRDUM | -.4056975   .1797925    -2.26   0.024   - .7580843  - .0533108
    ACTPUBDUM | -.1511546   .1548603    -0.98   0.329   - .4546753   .152366
      _cons | -.2020109   2.381468    -0.08   0.932   -4.869602   4.46558

-----+-----
      sigma_u |  .55746694
      sigma_e |  .39523788
      rho     |  .6654842   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
```

```
. xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
roe[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

```
Estimated results:
```

```
-----+-----
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
      roe |  .5100938   .7142085
      e   |  .156213    .3952379
      u   |  .3107694   .5574669
-----+-----
```

```
Test:   Var(u) = 0
```

```
          chi2(1) =    15.94
          Prob > chi2 =    0.0001
```

```
. hausman SP1
```

```
-----+-----
      ---- Coefficients ----
      |      (b)      (B)      (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      |      SP1      .      Difference      S.E.
-----+-----
      MOP | -.0207087  -.0159346  -.0047741  .0058045
    AUTOFIN |  2.14823    2.372054  -.2238245  .4517603
    TACTIF |  .0238367   .0931449  -.0693082  .1624304
      AGE | -.0741208   .1012279  -.1753487  .1100584
    CATAILLE |  .7598832   .64151    .1183732  .3221559
    CAINDP |  1.801194   1.149741  .6514531  .3458324
    CACOMP | -.3368072  -.0756116  -.2611955  .1737146
      CATP |  .012514    .0084245  .0040895  .0040036
      CANR | -.391662    -.4711183  .0794563  .1134579
-----+-----
```

CONOREM		.7323903	.6969073	.035483	.4789048
CAFORM		.1818828	.2319916	-.0501088	.1168665
CUMUL		.262133	.277982	-.0158489	.1269293
ANCPDG		.2595858	.1941945	.0653913	.0787418
CAUDINDEP		-1.09281	-.87056	-.2222499	.19041
CAUDTA		-.0545788	.0369049	-.0914836	.1821439
CAUDCOMP		.1908935	.173136	.0177575	.0564098
CAUDNR		-1.406742	-.9560434	-.4506983	.1583222
ACTINSUM		-.2563246	-.153902	-.1024226	.0982105
ACTSALDUM		-.082435	-.2479991	.1655641	.1781207
ACTFPDUM		-.2369707	-.3319427	.094972	.4030412
ACTETRDUM		-.6290093	-.4056975	-.2233118	.1520195
ACTPUBDUM		-.0728921	-.1511546	.0782625	.1148138

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(22) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 0.70
 Prob>chi2 = 1.0000
 (V_b-V_B is not positive definite)

. xtreg per MOP AUTOFIN TACTIF AGE, fe

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	177
Group variable: id	Number of groups	=	41
R-sq: within = 0.0218	Obs per group: min	=	2
between = 0.0210	avg	=	4.3
overall = 0.0065	max	=	5
	F(4,132)	=	0.74
corr(u_i, Xb) = -0.5605	Prob > F	=	0.5685

per	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
MOP	-.001193	.0122607	-0.10	0.923	-.0254458	.0230599
AUTOFIN	-.6094809	.3667175	-1.66	0.099	-1.334884	.1159226
TACTIF	.0031476	.0723179	0.04	0.965	-.1399044	.1461996
AGE	.0188538	.0540264	0.35	0.728	-.0880158	.1257234
_cons	.3616161	.7663279	0.47	0.638	-1.154256	1.877488

sigma_u		.21962509	
sigma_e		.2222322	
rho		.49409986	(fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(40, 132) = 2.34 Prob > F = 0.0002

. estimates store VC2

. xtreg per MOP AUTOFIN TACTIF AGE, re

Random-effects GLS regression	Number of obs	=	177
Group variable: id	Number of groups	=	41
R-sq: within = 0.0036	Obs per group: min	=	2
between = 0.1008	avg	=	4.3
overall = 0.0418	max	=	5
Random effects u_i ~ Gaussian	Wald chi2(4)	=	4.21
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Prob > chi2	=	0.3780

per	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MOP	-.0058888	.0114937	-0.51	0.608	-.028416	.0166385
AUTOFIN	-.161629	.1921302	-0.84	0.400	-.5381972	.2149393
TACTIF	-.036123	.0254539	-1.42	0.156	-.0860116	.0137657
AGE	-.0338852	.0230891	-1.47	0.142	-.079139	.0113686
_cons	.7755165	.296185	2.62	0.009	.1950046	1.356028

sigma_u		.14644643	
sigma_e		.2222322	
rho		.30277331	(fraction of variance due to u_i)

```
-----
. xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
per[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

```
Estimated results:
```

	Var	sd = sqrt(Var)
per	.0664445	.2577683
e	.0493872	.2222322
u	.0214466	.1464464

```
Test: Var(u) = 0
```

```
chi2(1) = 6.97
Prob > chi2 = 0.0083
```

```
. hausman VC2
```

	---- Coefficients ----		(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	(b)	(B)	Difference	S.E.
	VC2	.		
MOP	-.001193	-.0058888	.0046958	.0042684
AUTOFIN	-.6094809	-.161629	-.4478519	.3123583
TACTIF	.0031476	-.036123	.0392706	.0676904
AGE	.0188538	-.0338852	.052739	.0488441

```
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg
```

```
Test: Ho: difference in coefficients not systematic
```

```
chi2(4) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
= 3.40
Prob>chi2 = 0.4940
```

```
. xtreg per MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression
Group variable: id
```

```
Number of obs = 157
Number of groups = 39
```

```
R-sq: within = 0.0931
between = 0.0169
overall = 0.0006
```

```
Obs per group: min = 1
avg = 4.0
max = 5
```

```
corr(u_i, Xb) = -0.6957
```

```
F(11,107) = 1.00
Prob > F = 0.4527
```

per	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
MOP	.0023662	.0123931	0.19	0.849	-.0222017	.0269341
AUTOFIN	-.495574	.3861843	-1.28	0.202	-1.261139	.2699914
TACTIF	.133667	.0882745	1.51	0.133	-.0413269	.3086608
AGE	.0636226	.0721068	0.88	0.380	-.0793206	.2065659
CATAILLE	-.3338719	.2115696	-1.58	0.118	-.7532839	.0855401
CAINDP	-.2321473	.2010347	-1.15	0.251	-.6306752	.1663805
CACOMP	.0268845	.1035755	0.26	0.796	-.1784418	.2322108
CATP	.0015587	.0044402	0.35	0.726	-.0072434	.0103608
CANR	-.1734665	.107399	-1.62	0.109	-.3863725	.0394394
CONOREM	-.1503032	.1957015	-0.77	0.444	-.5382585	.2376521
CAFORM	.0383121	.0974641	0.39	0.695	-.1548992	.2315233
_cons	.1451706	1.009125	0.14	0.886	-1.855302	2.145643
sigma_u	.31939929					
sigma_e	.2209166					
rho	.67640812	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(38, 107) = 2.64 Prob > F = 0.0000
```

```
. estimates store CA2
```

```
. xtreg per MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
```

```
> AFORM, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       157
Group variable: id                     Number of groups =        39

R-sq:  within = 0.0522                 Obs per group:  min =        1
        between = 0.0864                avg =         4.0
        overall = 0.1010                max =         5

Random effects u_i ~ Gaussian          Wald chi2(11)   =        9.49
corr(u_i, X) = 0 (assumed)            Prob > chi2     =       0.5770
```

```
-----+-----
      per |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |   -.0032487   .011628    -0.28   0.780    - .0260392   .0195419
  AUTOFIN |   -.2470637   .2451515   -1.01   0.314    - .7275519   .2334245
  TACTIF  |    .0015408   .0365632    0.04   0.966    - .0701218   .0732034
    AGE   |   -.0308303   .0312178   -0.99   0.323    - .0920161   .0303555
CATAILLE |   -.215301    .1232106   -1.75   0.081    - .4567893   .0261874
  CAINDP  |   -.1820344   .142944    -1.27   0.203    - .4621996   .0981307
  CACOMP  |   -.0114063   .0620999   -0.18   0.854    - .1331198   .1103072
    CATP  |    .0023118   .0039134    0.59   0.555    - .0053582   .0099819
    CANR  |   -.0518562   .0850765   -0.61   0.542    - .2186031   .1148907
  CONOREM |   -.0791887   .1481162   -0.53   0.593    - .369491    .2111137
  CAFORM  |   -.0194014   .0740272   -0.26   0.793    - .164492    .1256893
    _cons |    1.077668   .6095113    1.77   0.077    - .1169524   2.272288
-----+-----
sigma_u  |   .21000117
sigma_e  |   .2209166
rho      |   .47468559   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
```

```
. xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
per[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

```
Estimated results:
```

```
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
per |   .0736362   .2713599
e   |   .0488041   .2209166
u   |   .0441005   .2100012
```

```
Test: Var(u) = 0
```

```
      chi2(1) =      2.08
Prob > chi2 =      0.1496
```

```
. hausman CA2
```

```
----- Coefficients -----
      |      (b)      (B)      (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      |      CA2      .      Difference      S.E.
-----+-----
      MOP |   .0023662   -.0032487   .0056149   .004287
  AUTOFIN |  -.495574    -.2470637  -.2485103   .2983941
  TACTIF  |   .133667    .0015408   .1321262   .0803462
    AGE   |   .0636226  -.0308303   .0944529   .0649987
CATAILLE |  -.3338719  -.215301    -.1185709   .1719908
  CAINDP  |  -.2321473  -.1820344  -.0501129   .1413575
  CACOMP  |   .0268845  -.0114063   .0382908   .0828944
    CATP  |   .0015587   .0023118  -.0007532   .0020978
    CANR  |  -.1734665  -.0518562  -.1216103   .0655479
  CONOREM |  -.1503032  -.0791887  -.0711145   .1279088
  CAFORM  |   .0383121  -.0194014   .0577134   .0633974
-----+-----
```

```
      b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
      B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg
```

```
Test: Ho: difference in coefficients not systematic
```

```
      chi2(11) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
              =      8.38
Prob>chi2 =      0.6788
```

```
. xtreg per MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    157
Group variable: id                    Number of groups =    39
```

```
R-sq:  within = 0.1310                Obs per group:  min =    1
      between = 0.0060                    avg   =    4.0
      overall = 0.0030                    max   =    5
```

```
corr(u_i, Xb) = -0.7515                F(13,105)      =    1.22
                                          Prob > F       =    0.2773
```

per	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
MOP	.0021488	.0122471	0.18	0.861	-.0221349	.0264325
AUTOFIN	-.6469427	.3916298	-1.65	0.102	-1.423472	.1295869
TACTIF	.1326167	.0876323	1.51	0.133	-.041142	.3063754
AGE	.0669977	.0714004	0.94	0.350	-.0745761	.2085715
CATAILLE	-.2685277	.2140499	-1.25	0.212	-.6929492	.1558938
CAINDP	-.2142928	.2024225	-1.06	0.292	-.6156592	.1870736
CACOMP	.0621727	.1048156	0.59	0.554	-.1456574	.2700027
CATP	.0016398	.0043981	0.37	0.710	-.0070808	.0103604
CANR	-.1975736	.1083365	-1.82	0.071	-.4123849	.0172378
CONOREM	-.1443544	.1935486	-0.75	0.457	-.5281256	.2394168
CAFORM	.008354	.1061589	0.08	0.937	-.2021394	.2188474
CUMUL	-.0955006	.0933838	-1.02	0.309	-.2806634	.0896623
ANCPDG	-.0910066	.0494021	-1.84	0.068	-.1889618	.0069486
_cons	.235983	1.026535	0.23	0.819	-1.799446	2.271412
sigma_u	.34467595					
sigma_e	.21829974					
rho	.71370997	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(38, 105) =    2.73      Prob > F = 0.0000
```

```
. estimates store PDG2
```

```
. xtreg per MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG, re
```

```
Random-effects GLS regression      Number of obs   =    157
Group variable: id                Number of groups =    39
```

```
R-sq:  within = 0.0799                Obs per group:  min =    1
      between = 0.0971                    avg   =    4.0
      overall = 0.1067                    max   =    5
```

```
Random effects u_i ~ Gaussian      Wald chi2(13)   =    12.53
corr(u_i, X) = 0 (assumed)        Prob > chi2     =    0.4848
```

per	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MOP	-.0031732	.0115387	-0.28	0.783	-.0257886	.0194422
AUTOFIN	-.2575379	.2487417	-1.04	0.300	-.7450627	.2299868
TACTIF	-.0041485	.0372946	-0.11	0.911	-.0772446	.0689476
AGE	-.0239743	.0318916	-0.75	0.452	-.0864807	.038532
CATAILLE	-.1861134	.125798	-1.48	0.139	-.4326729	.060446
CAINDP	-.1662344	.1452655	-1.14	0.252	-.4509495	.1184807
CACOMP	-.0168159	.0627131	-0.27	0.789	-.1397314	.1060996
CATP	.0022077	.0039019	0.57	0.572	-.00544	.0098553
CANR	-.0757296	.0862145	-0.88	0.380	-.244707	.0932478
CONOREM	-.0916507	.1486143	-0.62	0.537	-.3829293	.1996279
CAFORM	-.06354	.0891159	-0.71	0.476	-.2382039	.1111239
CUMUL	-.0629861	.073813	-0.85	0.393	-.207657	.0816848
ANCPDG	-.0479068	.0349254	-1.37	0.170	-.1163594	.0205458
_cons	1.239984	.6227981	1.99	0.046	.0193221	2.460646
sigma_u	.21644274					
sigma_e	.21829974					
rho	.49572859	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xttest0
```



```

      CAUDNR | .5425092 .2573489 2.11 0.038 .0296136 1.055405
      _cons | -1.39181 1.726225 -0.81 0.423 -4.832173 2.048552
-----+-----
      sigma_u | .42685103
      sigma_e | .21192407
      rho | .80224959 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
F test that all u_i=0: F(33, 73) = 3.45 Prob > F = 0.0000

. estimates store AUD2

. xtreg per MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA CAUDCOMP CAUDNR, re

Random-effects GLS regression                               Number of obs   =    123
Group variable: id                                         Number of groups =     34

R-sq:  within = 0.2685                                     Obs per group:  min =     1
        between = 0.1014                                    avg =           3.6
        overall = 0.1534                                    max =           5

Random effects u_i ~ Gaussian                               Wald chi2(17)   =    25.67
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                                Prob > chi2     =     0.0807
-----+-----
      per |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP | -.0020377   .0119347    -0.17  0.864   - .0254293   .0213538
    AUTOFIN | -.4013192   .3227892    -1.24  0.214   -1.033974   .231336
    TACTIF | .012871    .0496448     0.26  0.795   - .084431   .1101729
      AGE | .0001681   .0436349     0.00  0.997   - .0853547   .0856909
    CATAILLE | -.3191416   .164667    -1.94  0.053   - .6418829   .0035997
    CAINDP | -.3705737   .2562776    -1.45  0.148   - .8728686   .1317211
    CACOMP | .0141778   .1038473     0.14  0.891   - .1893591   .2177148
      CATP | -.0000519   .0049325    -0.01  0.992   - .0097195   .0096157
      CANR | -.0682725   .1118872    -0.61  0.542   - .2875673   .1510223
    CONOREM | -.0710026   .3394579    -0.21  0.834   - .736328   .5943227
    CAFORM | -.1335174   .1116479    -1.20  0.232   - .3523433   .0853085
    CUMUL | -.10618    .0928686    -1.14  0.253   - .288199   .0758391
    ANCPDG | -.1417775   .0463053    -3.06  0.002   - .2325342  - .0510209
    CAUDINDEP | .1402678   .1777298     0.79  0.430   - .2080761   .4886117
    CAUDTA | -.1173653   .147829    -0.79  0.427   - .4071047   .1723742
    CAUDCOMP | .0470365   .0814349     0.58  0.564   - .112573   .206646
    CAUDNR | .4432131   .2328284     1.90  0.057   - .0131223   .8995484
      _cons | -.1982498   1.318662    -0.15  0.880   -2.78278   2.38628
-----+-----
      sigma_u | .26188663
      sigma_e | .21192407
      rho | .60428874 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

```

```
. xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
per[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

```
Estimated results:
```

```

      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
      per | .0846324   .2909164
      e | .0449118   .2119241
      u | .0685846   .2618866

```

```
Test: Var(u) = 0
```

```

      chi2(1) = 3.56
      Prob > chi2 = 0.0593

```

```
. hausman AUD2
```

```

      ---- Coefficients ----
      |      (b)      (B)      (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      |      AUD2      .      Difference      S.E.
-----+-----
      MOP | .0057303   -.0020377   .007768   .004329
    AUTOFIN | -.7560479   -.4013192   -.3547287   .2539982
    TACTIF | .1524597   .012871    .1395887   .1015044

```

```

      AGE |      .087026      .0001681      .086858      .0652875
    CATAILLE |    -.5330023    -.3191416    -.2138607      .214594
      CAINDP |    -.7667026    -.3705737    -.3961289    .2392292
      CACOMP |     .2738951     .0141778     .2597172     .1023229
       CATP |    -.0028482    -.0000519    -.0027963     .0023916
       CANR |    -.0879618    -.0682725    -.0196893     .0758449
      CAFORM |    -.1870021    -.1335174    -.0534846     .0772842
       CUMUL |    -.2464244     -.10618     -.1402445     .0790724
      ANCPDG |    -.2778701    -.1417775    -.1360926     .0539689
    CAUDINDEP |     .3160864     .1402678     .1758186     .132462
      CAUDTA |    -.1282943    -.1173653    -.010929     .1244889
    CAUDCOMP |     .0419921     .0470365    -.0050444     .0381208
      CAUDNR |     .5425092     .4432131     .0992961     .1096329
-----
                b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
                B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

    Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

            chi2(16) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                    =  -23.50      chi2<0 ==> model fitted on these
                                data fails to meet the asymptotic
                                assumptions of the Hausman test;
                                see suest for a generalized test

. xtreg per MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA CAUDCOMP CAUDNR ACTINSDUM ACTSALDUM ACTF
> PDUM ACTETADUM ACTETRDUM ACTPUBDUM, fe
note: CONOREM omitted because of collinearity
note: ACTETADUM omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression                Number of obs   =       123
Group variable: id                             Number of groups =        34

R-sq:  within = 0.3675                          Obs per group:  min =         1
        between = 0.0167                          avg =           3.6
        overall = 0.0933                          max =           5

corr(u_i, Xb) = -0.8188                          F(21,68)         =       1.88
                                                Prob > F         =       0.0266
-----
      per |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |     .0034257   .0129687     0.26   0.792    - .0224529   .0293043
    AUTOFIN |    -.621565   .4404963    -1.41   0.163    -1.500562   .2574317
     TACTIF |     .1361057   .1154913     1.18   0.243    -.0943536   .366565
      AGE |     .0736063   .0803665     0.92   0.363    -.0867626   .2339752
    CATAILLE |    -.4828662   .2748235    -1.76   0.083    -1.031268   .0655355
      CAINDP |    -.6958606   .3589875    -1.94   0.057    -1.412209   .0204879
      CACOMP |     .2242323   .1516629     1.48   0.144    -.0784063   .5268709
       CATP |    -.0013927   .0058846    -0.24   0.814    -.0131353   .0103499
       CANR |    -.0772322   .1424971    -0.54   0.590    -.3615808   .2071163
    CONOREM |      (omitted)
      CAFORM |    -.1711356   .1384573    -1.24   0.221    -.4474228   .1051516
       CUMUL |    -.2245557   .1281955    -1.75   0.084    -.4803658   .0312544
      ANCPDG |    -.286405   .0750075    -3.82   0.000    -.4360802  -.1367298
    CAUDINDEP |     .2880966   .2281652     1.26   0.211    -.1671999   .7433931
      CAUDTA |    -.1269712   .1971018    -0.64   0.522    -.5202816   .2663392
    CAUDCOMP |     .0573198   .093684     0.61   0.543    -.1296237   .2442634
      CAUDNR |     .534152   .2693207     1.98   0.051    -.0032691   1.071573
    ACTINSDUM |     .0338259   .1085788     0.31   0.756    -.1828397   .2504916
    ACTSALDUM |    -.3157888   .1834944    -1.72   0.090    -.6819463   .0503686
    ACTFPDUM |    -.0348346   .2545148    -0.14   0.892    -.542711   .4730417
    ACTETADUM |      (omitted)
    ACTETRDUM |    -.0818478   .1549924    -0.53   0.599    -.3911304   .2274347
    ACTPUBDUM |     .0431751   .1218325     0.35   0.724    -.1999379   .2862881
      _cons |    -1.328673   1.806928    -0.74   0.465    -4.934341   2.276995
-----
      sigma_u |     .45245273
      sigma_e |     .21358402
        rho   |     .81776918      (fraction of variance due to u_i)
-----
F test that all u_i=0:      F(33, 68) =      3.03      Prob > F = 0.0001

. estimates store SP2

```



```
. xtreg per MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDP CACOMP CATP CANR CONOREM C
> AFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA CAUDCOMP CAUDNR ACTINSDUM ACTSALDUM ACTF
> PDUM ACTETADUM ACTETRUM ACTPUBDUM, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       123
Group variable: id                     Number of groups =        34

R-sq:  within = 0.2892                 Obs per group:  min =        1
      between = 0.1418                               avg   =       3.6
      overall  = 0.1961                               max   =        5

Random effects u_i ~ Gaussian          Wald chi2(23)    =       30.30
corr(u_i, X) = 0 (assumed)            Prob > chi2     =       0.1409
```

```
-----+-----
      per |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |   -.0021934   .0120642    -0.18  0.856   -.0258388   .021452
  AUTOFIN |   -.3412008   .3515232    -0.97  0.332   -1.030174   .347772
  TACTIF |    .0266047   .0583827     0.46  0.649   -.0878232   .1410326
    AGE |    .0155034   .0488541     0.32  0.751   -.0802488   .1112557
  CATAILLE |  -.3227269   .1797519    -1.80  0.073   -.6750342   .0295805
  CAINDP |  -.4191519   .2697886    -1.55  0.120   -.9479279   .1096241
  CACOMP |    .0555675   .110074     0.50  0.614   -.1601736   .2713087
    CATP |    .0002585   .0050536     0.05  0.959   -.0096464   .0101634
    CANR |   -.0790033   .1166999    -0.68  0.498   -.307731   .1497243
  CONOREM |   -.0362545   .3759336    -0.10  0.923   -.7730708   .7005619
  CAFORM |   -.1117657   .1141218    -0.98  0.327   -.3354403   .111909
  CUMUL |   -.1234526   .0989888    -1.25  0.212   -.3174672   .0705619
  ANCPDG |   -.1500253   .0489966    -3.06  0.002   -.246057   -.0539937
  CAUDINDEP |  -.1230396   .1842541     0.67  0.504   -.2380918   .484171
  CAUDTA |   -.1366665   .1563367    -0.87  0.382   -.4430807   .1697477
  CAUDCOMP |    .029569   .0835161     0.35  0.723   -.1341196   .1932576
  CAUDNR |    .4345067   .2420866     1.79  0.073   -.0399743   .9089877
  ACTINSDUM |   -.077674   .087277     0.89  0.373   -.0933858   .2487339
  ACTSALDUM |   -.0063329   .1108942    -0.06  0.954   -.2236816   .2110157
  ACTFPDUM |   -.0459138   .1266786    -0.36  0.717   -.2941992   .2023717
  ACTETADUM |    .0271756   .2207534     0.12  0.902   -.4054931   .4598443
  ACTETRUM |   -.1100925   .101591    -1.08  0.279   -.3092073   .0890222
  ACTPUBDUM |    .1176196   .0905882     1.30  0.194   -.0599301   .2951692
    _cons |   -.4102193   1.438197    -0.29  0.775   -3.229034   2.408596
-----+-----
      sigma_u |   .29328455
      sigma_e |   .21358402
      rho |   .65344707   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
```

```
. xttest0
```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
per[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

Estimated results:

```
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
      per |   .0846324   .2909164
      e |   .0456181   .213584
      u |   .0860158   .2932845
```

Test: Var(u) = 0

```
      chi2(1) =      1.73
      Prob > chi2 =     0.1878
```

```
. hausman SP2
```

```
-----+-----
      Coefficients
      |      (b)      (B)      (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      |      SP2      .      Difference      S.E.
-----+-----
      MOP |   .0034257   -.0021934   .0056191   .0047583
  AUTOFIN |   -.621565   -.3412008   -.2803642   .265459
  TACTIF |    .1361057   .0266047   .109501   .0996479
    AGE |    .0736063   .0155034   .0581029   .0638126
  CATAILLE |  -.4828662   -.3227269   -.1601394   .2078874
  CAINDP |  -.6958606   -.4191519   -.2767087   .2368251
  CACOMP |    .2242323   .0555675   .1686648   .1043328
-----+-----
```

CATP		-.0013927	.0002585	-.0016512	.0030149
CANR		-.0772322	-.0790033	.0017711	.0817713
CAFORM		-.1711356	-.1117657	-.05937	.0784004
CUMUL		-.2245557	-.1234526	-.1011031	.0814573
ANCPDG		-.286405	-.1500253	-.1363797	.0567931
CAUDINDEP		.2880966	.1230396	.165057	.1345725
CAUDTA		-.1269712	-.1366665	.0096953	.1200331
CAUDCOMP		.0573198	.029569	.0277508	.042447
CAUDNR		.534152	.4345067	.0996452	.1180157
ACTINSDUM		.0338259	.077674	-.0438481	.0645916
ACTSALDUM		-.3157888	-.0063329	-.3094559	.146194
ACTFPDUM		-.0348346	-.0459138	.0110791	.2207494
ACTETRDUM		-.0818478	-.1100925	.0282447	.1170552
ACTPUBDUM		.0431751	.1176196	-.0744445	.0814674

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(21) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 18.00
Prob>chi2 = 0.6492

Annexe 4- Performances et mécanismes de gouvernance
(variables binaires)

```
xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    209
Group variable: id                    Number of groups =     42

R-sq:  within = 0.1922                Obs per group:  min =     4
      between = 0.4243                  avg =           5.0
      overall = 0.2427                  max =           5

                                         F(4,163)       =    9.70
corr(u_i, Xb) = -0.7881                Prob > F        =    0.0000
```

```
-----+-----
      roa |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP | -0.0009082   .0036842    -0.25  0.806    -0.008183   .0063666
  AUTOFIN |  .4911548   .0848072     5.79  0.000     .3236924   .6586173
  TACTIF | -0.029155   .0201959    -1.44  0.151    -0.0690342  .0107242
      AGE |  .01544     .0143617     1.08  0.284    -0.012919   .043799
     _cons |  .0916356   .2114028     0.43  0.665    -0.3258056  .5090767
-----+-----
  sigma_u |  .07267697
  sigma_e |  .06709504
      rho |  .53987241   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
```

```
F test that all u_i=0:      F(41, 163) =      2.08      Prob > F = 0.0007
```

```
. estimates store VC3
```

```
. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE, re
```

```
Random-effects GLS regression      Number of obs   =    209
Group variable: id                    Number of groups =     42

R-sq:  within = 0.1812                Obs per group:  min =     4
      between = 0.4532                  avg =           5.0
      overall = 0.2599                  max =           5

Random effects u_i ~ Gaussian        Wald chi2(4)     =    56.76
corr(u_i, X) = 0 (assumed)          Prob > chi2      =    0.0000
```

```
-----+-----
      roa |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |  .0009682   .0034705     0.28  0.780    -0.0058339  .0077703
  AUTOFIN |  .2843987   .0423088     6.72  0.000     .201475    .3673224
  TACTIF | -0.0029548  .0060375    -0.49  0.625    -0.0147881  .0088785
      AGE |  .0048355   .0054203     0.89  0.372    -0.0057881  .0154591
     _cons | -0.0472301  .0671368    -0.70  0.482    -0.1788157  .0843556
-----+-----
  sigma_u |  .0297524
  sigma_e |  .06709504
      rho |  .16432409   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
```

```
. xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
roa[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

```
Estimated results:
```

```
-----+-----
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
  roa |  .0072619   .085217
     e |  .0045017   .067095
-----+-----
```

```

          u | .0008852      .0297524

Test:    Var(u) = 0
          chi2(1) =      6.54
          Prob > chi2 =    0.0105

. hausman VC3

----- Coefficients -----
          |          (b)          (B)          (b-B)          sqrt(diag(V_b-V_B))
          |          VC3          .          Difference          S.E.
-----+-----
MOP      | -0.0009082      0.0009682      -0.0018764      0.0012364
AUTOFIN  |  0.4911548      0.2843987      0.2067562      0.0734999
TACTIF   | -0.029155      -0.0029548      -0.0262002      0.0192723
AGE      |  0.01544        0.0048355      0.0106045      0.0132996
-----+-----
          b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
          B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test:    Ho: difference in coefficients not systematic

          chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          =      10.95
          Prob>chi2 =      0.0271

. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO
> REM CAFORM, fe

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =      185
Group variable: id                            Number of groups =      41

R-sq:  within = 0.2510                        Obs per group:  min =      1
        between = 0.2689                       avg =      4.5
        overall = 0.2077                       max =      5

                                                F(11,133)      =      4.05
corr(u_i, Xb) = -0.8217                       Prob > F        =      0.0000

-----+-----
          roa |          Coef.      Std. Err.      t      P>|t|      [95% Conf. Interval]
-----+-----
MOP      | -0.0013932      0.003451      -0.40      0.687      -0.0082191      0.0054327
AUTOFIN  |  0.428963      0.0860359      4.99      0.000      0.2587873      0.5991388
TACTIF   | -0.0496823      0.0235275     -2.11      0.037     -0.0962188     -0.0031457
AGE      |  0.0339236      0.018322      1.85      0.066     -0.0023167     0.0701639
CATAILLE |  0.0094132      0.0479265      0.20      0.845     -0.0853836     0.10421
CAINDPMAJ | 0.0694747      0.0178263      3.90      0.000      0.034215      0.1047344
CACOMP   | -0.0073344      0.0263122     -0.28      0.781     -0.059379      0.0447101
CATP     |  0.0007935      0.0011174      0.71      0.479     -0.0014167     0.0030037
CANREL   |  0.0055891      0.0143711      0.39      0.698     -0.0228364     0.0340146
CONOREM  |  0.0830748      0.0516178      1.61      0.110     -0.0190232     0.1851728
CAFORM   |  0.0117663      0.0234498      0.50      0.617     -0.0346164     0.0581491
_cons    |  0.0423136      0.2613395      0.16      0.872     -0.4746058     0.5592331
-----+-----
          sigma_u | 0.09513398
          sigma_e | 0.06225469
          rho     | 0.70016936      (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
F test that all u_i=0:      F(40, 133) =      2.68      Prob > F = 0.0000

. estimates store CA3

. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO
> REM CAFORM, re

Random-effects GLS regression              Number of obs   =      185
Group variable: id                            Number of groups =      41

R-sq:  within = 0.1934                        Obs per group:  min =      1
        between = 0.4477                       avg =      4.5
        overall = 0.2821                       max =      5

Random effects u_i ~ Gaussian              Wald chi2(11)   =      51.85
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     =      0.0000
-----+-----

```

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MOP	.0006465	.0033426	0.19	0.847	-.005905	.0071979
AUTOFIN	.3085915	.0499973	6.17	0.000	.2105986	.4065844
TACTIF	-.0072364	.0080588	-0.90	0.369	-.0230314	.0085585
AGE	.0082849	.007095	1.17	0.243	-.005621	.0221908
CATAILLE	.0339515	.0276015	1.23	0.219	-.0201464	.0880494
CAINDPMAJ	.0257378	.0134662	1.91	0.056	-.0006555	.0521312
CACOMP	.0011973	.014715	0.08	0.935	-.0276436	.0300383
CATP	.0000418	.0010137	0.04	0.967	-.0019449	.0020285
CANREL	.0064625	.0126541	0.51	0.610	-.018339	.0312641
CONOREM	.0229869	.035954	0.64	0.523	-.0474816	.0934554
CAFORM	.0141513	.0171548	0.82	0.409	-.0194715	.0477741
_cons	-.1608647	.1420939	-1.13	0.258	-.4393636	.1176341

sigma_u	.04210281					
sigma_e	.06225469					
rho	.31383755	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xttest0
```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
roa[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
roa	.0071617	.0846266
e	.0038756	.0622547
u	.0017726	.0421028

Test: Var(u) = 0

chi2(1) = 5.96
Prob > chi2 = 0.0146

```
. hausman CA3
```

	---- Coefficients ----			
	(b) CA3	(B) .	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
MOP	-.0013932	.0006465	-.0020397	.000858
AUTOFIN	.428963	.3085915	.1203716	.0700175
TACTIF	-.0496823	-.0072364	-.0424458	.0221043
AGE	.0339236	.0082849	.0256387	.0168926
CATAILLE	.0094132	.0339515	-.0245383	.0391805
CAINDPMAJ	.0694747	.0257378	.0437369	.0116806
CACOMP	-.0073344	.0011973	-.0085318	.0218128
CATP	.0007935	.0000418	.0007517	.0004702
CANREL	.0055891	.0064625	-.0008734	.006812
CONOREM	.0830748	.0229869	.0600879	.0370366
CAFORM	.0117663	.0141513	-.002385	.0159876

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(11) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 23.40
Prob>chi2 = 0.0155

```
. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO  
> REM CAFORM CUMUL ANCPDG, fe
```

Fixed-effects (within) regression
Group variable: id
Number of obs = 185
Number of groups = 41
R-sq: within = 0.2595
between = 0.2794
overall = 0.2127
Obs per group: min = 1
avg = 4.5
max = 5
F(13,131) = 3.53
Prob > F = 0.0001
corr(u_i, Xb) = -0.8185


```
. estimates store AUD3

. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO
> REM CAFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA L.CAUDCOMP CAUDNREL, re

Random-effects GLS regression                Number of obs   =       140
Group variable: id                          Number of groups  =        39

R-sq:  within = 0.3983                      Obs per group:  min =         1
        between = 0.5944                    avg =             3.6
        overall = 0.5234                    max =             4

Random effects u_i ~ Gaussian                Wald chi2(17)    =       94.72
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                  Prob > chi2     =       0.0000
```

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MOP	.0004313	.0016307	0.26	0.791	-.0027648	.0036275
AUTOFIN	.2468648	.0344505	7.17	0.000	.179343	.3143866
TACTIF	-.0071227	.0054506	-1.31	0.191	-.0178057	.0035603
AGE	.0077414	.0048552	1.59	0.111	-.0017747	.0172574
CATAILLE	.0451738	.0199776	2.26	0.024	.0060184	.0843292
CAINDPMAJ	.0159518	.0092306	1.73	0.084	-.0021398	.0340434
CACOMP	-.0124295	.0105725	-1.18	0.240	-.0331513	.0082922
CATP	.0009848	.0006386	1.54	0.123	-.0002668	.0022365
CANREL	-.0144527	.0073105	-1.98	0.048	-.0287811	-.0001243
CONOREM	.0030994	.0394332	0.08	0.937	-.0741882	.080387
CAFORM	.0046993	.012879	0.36	0.715	-.0205431	.0299417
CUMUL	.0008843	.0120164	0.07	0.941	-.0226675	.024436
ANCPDG	-.0059766	.0053847	-1.11	0.267	-.0165305	.0045772
CAUDINDEP	-.0391782	.0208663	-1.88	0.060	-.0800753	.0017189
CAUDTA	.0424938	.0198319	2.14	0.032	.0036241	.0813635
CAUDCOMP						
L1.	-.0048865	.0074992	-0.65	0.515	-.0195846	.0098116
CAUDNREL	-.0049036	.007756	-0.63	0.527	-.0201051	.0102979
_cons	-.1860762	.0983956	-1.89	0.059	-.3789281	.0067757
sigma_u	.03048048					
sigma_e	.02924					
rho	.52076251	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
roa[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

```
Estimated results:
```

	Var	sd = sqrt(Var)
roa	.0030385	.0551225
e	.000855	.02924
u	.0009291	.0304805

```
Test: Var(u) = 0
```

```
chi2(1) = 15.72
Prob > chi2 = 0.0001
```

```
. hausman AUD3
```

	---- Coefficients ----		(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	(b)	(B)	Difference	S.E.
	AUD3			
MOP	-.0005633	.0004313	-.0009946	.0005265
AUTOFIN	.2875797	.2468648	.0407149	.0526043
TACTIF	-.0244086	-.0071227	-.0172858	.0116711
AGE	.025048	.0077414	.0173067	.0091688
CATAILLE	.0383534	.0451738	-.0068203	.0245377
CAINDPMAJ	.0288313	.0159518	.0128795	.006743
CACOMP	-.014774	-.0124295	-.0023445	.0131147
CATP	.00123	.0009848	.0002452	.0003172
CANREL	-.0124083	-.0144527	.0020444	.0034937


```

CAFORM | .0109554 .0046993 .0062561 .0087179
CUMUL | .0012938 .0008843 .0004095 .0115399
ANCPDG | -.0126573 -.0059766 -.0066807 .0063585
CAUDINDEP | -.0159735 -.0391782 .0232047 .0221403
CAUDTA | .085013 .0424938 .0425192 .0195986
L.CAUDCOMP | -.0016557 -.0048865 .0032308 .0057699
CAUDNREL | -.0017821 -.0049036 .0031215 .0034927
-----
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(16) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 20.80
Prob>chi2 = 0.1864
(V_b-V_B is not positive definite)

. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO
> REM CAFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA L.CAUDCOMP CAUDNREL ACTINS DUM ACTSA
> LDUM ACTFPDUM ACTETADUM ACTETRDUM ACTPUBDUM, fe
note: CONOREM omitted because of collinearity
note: ACTFPDUM omitted because of collinearity
note: ACTETADUM omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =       140
Group variable: id                            Number of groups =        39

R-sq:  within = 0.4693                        Obs per group:  min =         1
        between = 0.4272                       avg =           3.6
        overall = 0.3954                       max =           4

                                                F(20,81)       =       3.58
corr(u_i, Xb) = -0.7282                       Prob > F       =       0.0000
-----
      roa |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |  -.0006347   .0017288     -0.37  0.714    - .0040745   .0028052
  AUTOFIN |   .2970452   .0651626     4.56  0.000     .1673921   .4266982
   TACTIF |  -.0260761   .0140401    -1.86  0.067    - .0540116   .0018594
     AGE |   .0254478   .0104723     2.43  0.017     .0046111   .0462845
  CATAILLE |  .0239303   .0332083     0.72  0.473    - .0421437   .0900043
CAINDPMAJ |  .0282719   .0116629     2.42  0.018     .0050664   .0514773
   CACOMP |  -.0159515   .017237     -0.93  0.357    - .0502477   .0183446
    CATP |   .0012155   .0007266     1.67  0.098    - .0002302   .0026611
   CANREL |  -.0132386   .0081978    -1.61  0.110    - .0295497   .0030726
  CONOREM |      (omitted)
   CAFORM |   .0116282   .015815     0.74  0.464    - .0198386   .043095
   CUMUL |   .0029872   .0167943     0.18  0.859    - .0304283   .0364026
  ANCPDG |  -.0110987   .0084986    -1.31  0.195    - .0280083   .0058109
CAUDINDEP |  -.0203592   .0310401    -0.66  0.514    - .0821192   .0414009
   CAUDTA |   .0822332   .0288414     2.85  0.006     .0248478   .1396185
-----
   CAUDCOMP |
  L1. |  -.002482   .009749     -0.25  0.800    - .0218794   .0169154
-----
   CAUDNREL |  -.001349   .0086205    -0.16  0.876    - .0185011   .015803
  ACTINS DUM |  -.0095488   .0149968    -0.64  0.526    - .0393877   .0202901
  ACTSALDUM |  -.0115996   .0145715    -0.80  0.428    - .0405923   .0173931
  ACTFPDUM |      (omitted)
  ACTETADUM |      (omitted)
  ACTETRDUM |   .0036274   .01863     0.19  0.846    - .0334404   .0406952
  ACTPUBDUM |  -.0184565   .0126752    -1.46  0.149    - .0436761   .0067632
    _cons |  -.0948717   .1761201    -0.54  0.592    - .4452954   .255552
-----
  sigma_u |   .05607571
  sigma_e |   .02939458
    rho |   .78444918   (fraction of variance due to u_i)
-----
F test that all u_i=0:      F(38, 81) =      3.37      Prob > F = 0.0000

. estimates store SP3

. xtreg roa MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO
> REM CAFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA L.CAUDCOMP CAUDNREL ACTINS DUM ACTSA
> LDUM ACTFPDUM ACTETADUM ACTETRDUM ACTPUBDUM, re

```



```

CATP | .0012155 .0009655 .00025 .0003304
CANREL | -.0132386 -.014727 .0014884 .0033878
CAFORM | .0116282 .0051494 .0064788 .0085679
CUMUL | .0029872 .0053031 -.002316 .0109794
ANCPDG | -.0110987 -.0057275 -.0053712 .0063864
CAUDINDEP | -.0203592 -.0327727 .0124136 .0219529
CAUDTA | .0822332 .0456431 .03659 .0198119
L.CAUDCOMP | -.002482 -.0043869 .0019049 .0060087
CAUDNREL | -.001349 -.0025241 .0011751 .003487
ACTINSDUM | -.0095488 -.0000904 -.0094584 .0104942
ACTSALDUM | -.0115996 -.0117388 .0001392 .0096823
ACTETRDUM | .0036274 -.0020988 .0057261 .0140277
ACTPUBDUM | -.0184565 -.0117593 -.0066971 .0080346
-----
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(20) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 27.23
Prob>chi2 = 0.1289

. *****
. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE, fe

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =   205
Group variable: id                            Number of groups =    42

R-sq:  within = 0.1185                        Obs per group:  min =    3
        between = 0.0798                      avg =           4.9
        overall = 0.0645                      max =           5

                                         F(4,159)       =    5.34
corr(u_i, Xb) = -0.4107                    Prob > F       =    0.0005
-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |   -.0059153   .0210085    -0.28   0.779    - .047407   .0355764
  AUTOFIN |    2.487505   .5396665     4.61   0.000     1.421666   3.553344
  TACTIF |    .0254859   .1153235     0.22   0.825    - .2022775   .2532494
      AGE |   -.0440004   .0822839    -0.53   0.594    - .2065109   .1185101
    _cons |   -.8877594   1.209378    -0.73   0.464    -3.276276   1.500758
-----+-----
      sigma_u |   .62057228
      sigma_e |   .38225916
      rho     |   .7249374   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
F test that all u_i=0:      F(41, 159) =    7.06          Prob > F = 0.0000

. estimates store VC4

. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE, re

Random-effects GLS regression              Number of obs   =   205
Group variable: id                            Number of groups =    42

R-sq:  within = 0.1068                        Obs per group:  min =    3
        between = 0.1771                      avg =           4.9
        overall = 0.1131                      max =           5

Random effects u_i ~ Gaussian              Wald chi2(4)    =   26.82
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                 Prob > chi2     =    0.0000
-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |   -.0007027   .0204584    -0.03   0.973    - .0408004   .039395
  AUTOFIN |    2.105166   .4175471     5.04   0.000     1.286789   2.923543
  TACTIF |    .1147425   .0667657     1.72   0.086    - .0161158   .2456009
      AGE |    .055161    .0559135     0.99   0.324    - .0544275   .1647495
    _cons |   -2.000978   .7322925    -2.73   0.006    -3.436245   -.5657112
-----+-----
      sigma_u |   .55065285
      sigma_e |   .38225916
      rho     |   .6748078   (fraction of variance due to u_i)

```

```
-----
. xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
roe[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

```
Estimated results:
```

	Var	sd = sqrt(Var)
roe	.3660636	.6050319
e	.1461221	.3822592
u	.3032186	.5506528

```
Test: Var(u) = 0
```

```
chi2(1) = 33.32
Prob > chi2 = 0.0000
```

```
. hausman VC4
```

	---- Coefficients ----		(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	(b)	(B)	Difference	S.E.
	VC4	.		
MOP	-.0059153	-.0007027	-.0052127	.0047761
AUTOFIN	2.487505	2.105166	.382339	.3418983
TACTIF	.0254859	.1147425	-.0892566	.0940311
AGE	-.0440004	.055161	-.0991614	.0603683

```
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg
```

```
Test: Ho: difference in coefficients not systematic
```

```
chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 3.91
Prob>chi2 = 0.4178
```

```
. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO
> REM CAFORM, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression          Number of obs   =    182
Group variable: id                        Number of groups =    41
```

```
R-sq:  within = 0.1678          Obs per group: min =    1
        between = 0.1087          avg =    4.4
        overall = 0.0792         max =    5
```

```
corr(u_i, Xb) = -0.4099          F(11,130)        =    2.38
                                                Prob > F         =    0.0102
```

roe	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
MOP	-.0085806	.0219441	-0.39	0.696	-.0519943	.034833
AUTOFIN	2.438396	.6053542	4.03	0.000	1.240775	3.636017
TACTIF	.0038921	.1498819	0.03	0.979	-.2926313	.3004155
AGE	-.0598851	.1178655	-0.51	0.612	-.2930679	.1732978
CATAILLE	.4187063	.3084187	1.36	0.177	-.1914633	1.028876
CAINDPMAJ	.3306642	.117161	2.82	0.006	.0988752	.5624532
CACOMP	-.0933602	.1698821	-0.55	0.584	-.4294515	.2427312
CATP	.0045102	.0071363	0.63	0.528	-.0096082	.0186286
CANREL	-.0490383	.093287	-0.53	0.600	-.2335955	.1355188
CONOREM	.1042789	.3294752	0.32	0.752	-.5475483	.7561061
CAFORM	-.0094055	.1491024	-0.06	0.950	-.3043868	.2855757
_cons	-2.13395	1.662653	-1.28	0.202	-5.423311	1.15541
sigma_u	.63237845					
sigma_e	.39573095					
rho	.7185958	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:          F(40, 130) =    6.33          Prob > F = 0.0000
```

```
. estimates store CA4
```

```
. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO
```

```
> REM CAFORM, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       182
Group variable: id                     Number of groups =        41

R-sq:  within = 0.1523                  Obs per group:  min =         1
        between = 0.2253                  avg =         4.4
        overall = 0.1442                  max =         5

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(11)   =       33.28
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2     =       0.0005
```

```
-----+-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |   -0.002649   .0211601    -0.13   0.900    -0.044122   .038824
  AUTOFIN |   2.123597   .4527337     4.69   0.000     1.236255   3.010938
  TACTIF  |   .0807822   .0785397     1.03   0.304    -0.0731528  .2347172
      AGE  |   .063209    .0672989     0.94   0.348    -0.0686945  .1951125
  CATAILLE |  .3788432   .2300334     1.65   0.100    -0.072014   .8297004
  CAINDPMAJ | .2576798   .1017648     2.53   0.011     .0582245   .4571351
  CACOMP  |  -0.0130612  .1248776    -0.10   0.917    -0.2578168  .2316945
      CATP |   .0035431   .0067456     0.53   0.599    -0.0096779  .0167642
  CANREL  |  -0.052328   .0865661    -0.60   0.546    -0.2219945  .1173384
  CONOREM |   .1284658   .2759726     0.47   0.642    -0.4124305  .6693621
  CAFORM  |   .0776826   .1276457     0.61   0.543    -0.1724983  .3278635
      _cons | -3.211614   1.108845    -2.90   0.004    -5.384911  -1.038318
-----+-----
      sigma_u | .56698449
      sigma_e | .39573095
      rho    | .67242968   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
```

```
. xttest0
```

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects
```

```
roe[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]
```

```
Estimated results:
```

```
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
      roe | .4032051   .6349843
      e   | .156603    .3957309
      u   | .3214714   .5669845
```

```
Test:   Var(u) = 0
```

```
      chi2(1) =    30.85
      Prob > chi2 =    0.0000
```

```
. hausman CA4
```

```
-----+-----
      Coefficients
      |      (b)      (B)      (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      |      CA4      .      Difference      S.E.
-----+-----
      MOP |  -0.0085806  -0.002649  -0.0059317  .0058131
  AUTOFIN |  2.438396    2.123597   .3147993    .4018531
  TACTIF  |  .0038921    .0807822  -0.07689    .1276562
      AGE  |  -0.0598851  .063209    -0.1230941  .0967633
  CATAILLE |  .4187063    .3788432  .0398631    .2054428
  CAINDPMAJ | .3306642    .2576798  .0729844    .0580571
  CACOMP  |  -0.0933602  -0.0130612  -0.080299  .1151759
      CATP |   .0045102   .0035431   .000967    .0023291
  CANREL  |  -0.0490383  -0.052328  .0032897    .0347674
  CONOREM |   .1042789   .1284658  -0.0241869  .1799806
  CAFORM  |  -0.0094055  .0776826  -0.0870881  .0770591
-----+-----
```

```
      b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
      B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg
```

```
Test:   Ho: difference in coefficients not systematic
```

```
      chi2(11) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
      =          7.56
      Prob>chi2 =          0.7520
```

```
. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO
> REM CAFORM CUMUL ANCPDG, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression                Number of obs   =       182
Group variable: id                             Number of groups =        41
```

```
R-sq:  within = 0.1854                Obs per group:  min =        1
        between = 0.1310                avg =        4.4
        overall = 0.0946                max =        5
```

```
corr(u_i, Xb) = -0.4695                F(13,128)       =       2.24
                                                Prob > F        =       0.0112
```

roe	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
MOP	-.0087517	.0218901	-0.40	0.690	-.0520649	.0345615
AUTOFIN	2.536779	.6157358	4.12	0.000	1.318441	3.755117
TACTIF	.0072198	.1495444	0.05	0.962	-.2886794	.3031189
AGE	-.0673177	.1176699	-0.57	0.568	-.3001477	.1655124
CATAILLE	.4272242	.3125851	1.37	0.174	-.1912789	1.045727
CAINDPMAJ	.3454911	.1218595	2.84	0.005	.1043713	.5866109
CACOMP	-.1434808	.1724296	-0.83	0.407	-.4846623	.1977006
CATP	.004451	.0071375	0.62	0.534	-.0096717	.0185737
CANREL	-.029597	.0970239	-0.31	0.761	-.2215753	.1623813
CONOREM	.1129365	.3288567	0.34	0.732	-.5377626	.7636357
CAFORM	.0965215	.175438	0.55	0.583	-.2506124	.4436555
CUMUL	.1845069	.1672707	1.10	0.272	-.1464668	.5154805
ANCPDG	.088633	.0811244	1.09	0.277	-.0718855	.2491514
_cons	-2.433411	1.692512	-1.44	0.153	-5.782336	.9155134
sigma_u	.63717595					
sigma_e	.39457256					
rho	.72281848	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:                F(40, 128) =      6.09                Prob > F = 0.0000
```

```
. estimates store PDG4
```

```
. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO
> REM CAFORM CUMUL ANCPDG, re
```

```
Random-effects GLS regression                Number of obs   =       182
Group variable: id                             Number of groups =        41
```

```
R-sq:  within = 0.1666                Obs per group:  min =        1
        between = 0.2500                avg =        4.4
        overall = 0.1623                max =        5
```

```
Random effects u_i ~ Gaussian                Wald chi2(13)   =       36.65
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     =       0.0005
```

roe	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MOP	-.0030119	.0211229	-0.14	0.887	-.044412	.0383881
AUTOFIN	2.146203	.4554766	4.71	0.000	1.253485	3.03892
TACTIF	.0831486	.0782563	1.06	0.288	-.0702308	.2365281
AGE	.0505652	.0673259	0.75	0.453	-.0813911	.1825215
CATAILLE	.3707263	.2309152	1.61	0.108	-.0818591	.8233118
CAINDPMAJ	.2669862	.1042494	2.56	0.010	.0626611	.4713113
CACOMP	-.0190233	.1243362	-0.15	0.878	-.2627178	.2246711
CATP	.0036828	.006742	0.55	0.585	-.0095313	.0168968
CANREL	-.021003	.0897637	-0.23	0.815	-.1969367	.1549306
CONOREM	.1385579	.2750983	0.50	0.614	-.4006248	.6777407
CAFORM	.2129877	.157988	1.35	0.178	-.096663	.5226385
CUMUL	.1920572	.1425674	1.35	0.178	-.0873697	.4714842
ANCPDG	.058647	.0663974	0.88	0.377	-.0714894	.1887835
_cons	-3.461258	1.114881	-3.10	0.002	-5.646384	-1.276131
sigma_u	.56060009					
sigma_e	.39457256					
rho	.66872176	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xttest0
```



```

CAUDCOMP |
  Ll. | -.0514362 .0432682 -1.19 0.238 -.1374949 .0346225
|
CAUDNREL | .0168177 .0385568 0.44 0.664 -.0598703 .0935057
_cons | -.2283163 .731956 -0.31 0.756 -1.684147 1.227515
-----
sigma_u | .87897283
sigma_e | .13251318
rho | .97777678 (fraction of variance due to u_i)
-----
F test that all u_i=0: F(38, 83) = 63.98 Prob > F = 0.0000

. estimates store AUD4

. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO
> REM CAFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA L.CAUDCOMP CAUDNREL, re

Random-effects GLS regression                    Number of obs   =       138
Group variable: id                               Number of groups =        39

R-sq:  within = 0.2282                          Obs per group: min =         1
        between = 0.3123                          avg =                 3.5
        overall = 0.2105                          max =                 4

Random effects u_i ~ Gaussian                    Wald chi2(17)    =       33.43
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                      Prob > chi2      =       0.0099
-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |   .0006167   .0079826     0.08  0.938    - .015029   .0162623
  AUTOFIN |   .6647182   .2948699     2.25  0.024     .0867838   1.242653
   TACTIF |  -.020517   .0554346    -0.37  0.711    - .1291669   .0881329
     AGE |   .0583223   .0452304     1.29  0.197    - .0303277   .1469723
  CATAILLE |   .1158341   .1454967     0.80  0.426    - .1693342   .4010023
CAINDPMAJ |   .0509513   .0578574     0.88  0.379    - .0624471   .1643497
   CACOMP |   .0275479   .0761786     0.36  0.718    - .1217594   .1768551
    CATP |   .0040323   .0033343     1.21  0.227    - .0025029   .0105674
   CANREL |  -.0096471   .0391502    -0.25  0.805    - .0863801   .0670859
  CONOREM |  -.0257962   .837382     -0.03  0.975    -1.667035   1.615442
   CAFORM |   .0770229   .0723712     1.06  0.287    - .064822   .2188678
    CUMUL |   .1401081   .0759775     1.84  0.065    - .008805   .2890213
  ANCPDG |   .1289971   .0378041     3.41  0.001     .0549024   .2030919
CAUDINDEP |  -.5008922   .1389871    -3.60  0.000    - .773302   - .2284825
   CAUDTA |   .0577516   .1339449     0.43  0.666    - .2047756   .3202788
|
CAUDCOMP |
  Ll. | -.0571639 .0439867 -1.30 0.194 -.1433763 .0290485
|
CAUDNREL | .0189691 .0396037 0.48 0.632 -.0586527 .0965908
_cons | -.9325739 1.037667 -0.90 0.369 -2.966365 1.101217
-----
sigma_u | .77773128
sigma_e | .13251318
rho | .97178821 (fraction of variance due to u_i)
-----

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

      roe[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]

Estimated results:
|          Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
      roe |   .5223163   .7227145
        e |   .0175597   .1325132
        u |   .6048659   .7777313

Test:  Var(u) = 0
              chi2(1) = 38.75
              Prob > chi2 = 0.0000

. hausman AUD4

---- Coefficients ----

```



```

      _cons | -.3939231   .7645278   -0.52   0.608   -1.915678   1.127831
-----+-----
      sigma_u | .87242455
      sigma_e | .12563105
      rho | .97968464   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
F test that all u_i=0:      F(38, 79) =      62.70      Prob > F = 0.0000

. estimates store SP4

. xtreg roe MOP AUTOFIN TACTIF AGE CATAILLE CAINDPMAJ CACOMP CATP CANREL CONO
> REM CAFORM CUMUL ANCPDG CAUDINDEP CAUDTA L.CAUDCOMP CAUDNREL ACTINSUM ACTSA
> LDUM ACTFPDUM ACTETADUM ACTETRDUM ACTPUBDUM, re

Random-effects GLS regression                Number of obs   =      138
Group variable: id                          Number of groups =       39

R-sq:  within = 0.3370                      Obs per group:  min =       1
        between = 0.2944                    avg =           3.5
        overall = 0.1964                    max =           4

Random effects u_i ~ Gaussian                Wald chi2(23)   =      49.32
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                  Prob > chi2     =      0.0011
-----+-----
      roe |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
      MOP |   .0003035   .0076645     0.04   0.968    -0.0147186   .0153257
      AUTOFIN |   .7261936   .2898949     2.51   0.012     .15801   1.294377
      TACTIF |  -.0214222   .0597107    -0.36   0.720    -0.1384528   .0956087
      AGE |   .0548013   .043992     1.25   0.213    -0.0314215   .1410241
      CATAILLE |   .1094951   .1431853     0.76   0.444    -0.1711429   .3901331
      CAINDPMAJ |   .0577137   .0571547     1.01   0.313    -0.0543076   .1697349
      CACOMP |   .0058361   .0755064     0.08   0.938    -0.1421538   .1538259
      CATP |   .0052485   .0032624     1.61   0.108    -0.0011457   .0116427
      CANREL |  -.0213705   .0378161    -0.57   0.572    -0.0954887   .0527476
      CONOREM |   .0868223   .8402437     0.10   0.918    -1.560025    1.73367
      CAFORM |   .0718546   .0700584     1.03   0.305    -0.0654572   .2091664
      CUMUL |   .134487    .073265     1.84   0.066    -0.0091097   .2780838
      ANCPDG |   .1215033   .0367868     3.30   0.001     .0494025   .1936041
      CAUDINDEP |  -.4326048   .135275     -3.20   0.001    -0.6977389   -0.1674707
      CAUDTA |   .038305    .1300594     0.29   0.768    -0.2166067   .2932167
      CAUDCOMP |
      L1. |  -.060677    .0430915    -1.41   0.159    -0.1451347   .0237808
      CAUDNREL |   .0167179   .038222     0.44   0.662    -0.0581958   .0916315
      ACTINSUM |   .0322496   .0725678     0.44   0.657    -0.1099806   .1744798
      ACTSALDUM |  -.0539402   .0687304    -0.78   0.433    -0.1886494   .0807689
      ACTFPDUM |   .1029612   .3098437     0.33   0.740    -0.5043213   .7102437
      ACTETADUM |   .3348877   .4533421     0.74   0.460    -0.5536465   1.223422
      ACTETRDUM |  -.273417    .0815219    -3.35   0.001    -0.433197    -0.1136369
      ACTPUBDUM |  -.0514257   .0589872    -0.87   0.383    -0.1670384   .064187
      _cons | -1.046602    1.06233    -0.99   0.325    -3.128731    1.035527
-----+-----
      sigma_u | .77053621
      sigma_e | .12563105
      rho | .97410513   (fraction of variance due to u_i)
-----+-----

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

      roe[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]

Estimated results:
      |      Var      sd = sqrt(Var)
-----+-----
      roe |   .5223163   .7227145
      e |   .0157832   .125631
      u |   .593726    .7705362

Test:      Var(u) = 0
           chi2(1) =      39.72
           Prob > chi2 =      0.0000

```


TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
<i>Le contexte</i>	2
<i>La problématique</i>	6
<i>L'objectif</i>	7
<i>La motivation</i>	7
<i>La méthodologie</i>	8
PARTIE I :	11
QUEL CADRE THÉORIQUE ET INSTITUTIONNEL	
POUR UN GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE CONTEMPORAIN?	11
PARTIE I- AVANT-PROPOS	12
CHAPITRE I :	13
POSITIONNEMENTS THÉORIQUES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DANS LES DIFFÉRENTS SYSTÈMES DE GOUVERNEMENT	
D'ENTREPRISE	13
<i>Section 1 : Un gouvernement d'entreprise en mutation</i>	13
1.1. Le capitalisme managérial	15
1.2. Le capitalisme des investisseurs	19
1.3. Le capitalisme partenarial	23
<i>Section 2 : Á la recherche d'un profil type du conseil d'administration</i>	27
2.1. Le modèle « <i>Shareholder</i> »: le conseil d'administration est un mécanisme de contrôle.	34
2.2. Le modèle « <i>Stakeholder</i> »: le conseil d'administration est un médiateur	38
2.3. Le modèle hybride: le conseil d'administration est un co-leader	40
<i>Cocnclusion</i>	43
CHAPITRE II :	44
RÔLES DES INSTITUTIONS	44
DANS L'ACCOMPAGNEMENT DES ADMINISTRATEURS:	44
CAS DE L'INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS	44
<i>Section 1 : Richesse ou complexité du cadre institutionnel ?</i>	46
1.1. La pédagogie des scandales.....	46
1.2. <i>Soft Law versus Hard Law</i>	51
<i>Section 2 : l'IFA dans le contexte français</i>	61
2.1. Notre démarche	61
2.2. Présentation de l'IFA	62
2.2.1. Ses fondateurs.....	62

2.2.2. Ses équipes.....	63
2.2.3. Ses partenaires	67
2.2. L'administrateur : au cœur des missions de l'IFA	69
2.2.1. L'interlocuteur de l'administrateur	69
2.2.2. Professionnaliser la fonction d'administrateur	71
<i>Section 3. Positions de l'IFA concernant le conseil et ses administrateurs</i>	<i>75</i>
3.1. L'administrateur et son statut	75
3.1.1. Préparer l'administrateur dans l'évaluation et l'acceptation d'une nouvelle mission	75
3.1.2. Le vade-mecum de l'administrateur	77
3.1.3. L'administrateur indépendant.....	79
3.2. Les deux faces du conseil d'administration : l'approche disciplinaire face à l'approche cognitive	80
3.2.1. Le conseil d'administration, l'audit interne et la maîtrise des risques	81
3.2.2. Le conseil et la stratégie de l'entreprise.....	83
<i>Conclusion.....</i>	<i>85</i>
PARTIE I -PROPOS D'ÉTAPE.....	88
PARTIE II :.....	89
L'INDÉPENDANCE DES ADMINISTRATEURS, À L'ÉGARD D'UNE APPROCHE DISCIPLINAIRE	
DU CONSEIL.....	89
PARTIE II- AVANT- PROPOS.....	90
CHAPITRE III :.....	91
APPORTS DE L'INDÉPENDANCE DES ADMINISTRATEURS DANS LE FONCTIONNEMENT DES COMITÉS D'AUDIT	
ET LA CRÉATION DE LA VALEUR.....	91
<i>Section 1: Indépendance et compétences des administrateurs: les concepts et les faits</i>	<i>92</i>
1.1. La notion de l'indépendance	92
1.2. L'évaluation de l'indépendance.....	98
1.3. Les alternatives à l'indépendance	99
<i>Section 2 : Pour un comité d'audit vraiment opérationnel</i>	<i>111</i>
2.1. La présence d'administrateurs indépendants au sein du comité	117
2.2. Le comité d'audit et le <i>reporting financier</i>	121
<i>Conclusion.....</i>	<i>125</i>
CHAPITRE IV : ASPECTS MÉTHODOLOGIQUES ET MODÈLES EMPIRIQUES	126
<i>Section 1 : Le cadre conceptuel et les hypothèses de recherche.....</i>	<i>126</i>
1.1. Le cadre conceptuel.....	127
1.2. Les hypothèses	128
<i>Section 2 : La méthodologie de la recherche</i>	<i>135</i>
2.1. La mesure des variables	135
2.1.1. La variable dépendante.....	135
2.1.2. Les variables indépendantes	137
2.1.3. Les variables de contrôle	142

2.2. Proposition d'un modèle d'estimation	145
2.2.1. Modèle à estimer	145
2.2.2. Analyse bivariée et statistiques descriptives.....	146
2.2.2.1. Tester la multicolléarité entre les variables du modèle	146
2.2.2.2. Tester l'effet de causalité dans les deux sens	146
2.2.3. Analyse multivariée	146
2.2.4. Tests de spécificité sur données panel	147
2.2.4.1. Test d'homogénéité du modèle	147
2.2.4.2. Test de Présence d'effet aléatoires.....	148
2.2.4.3. Test d'Hausman : effets fixes contre effets aléatoires	148
CHAPITRE V : ANALYSE ET DISCUSSION DES RÉSULTATS.....	149
<i>Section 1 : Échantillon d'étude et analyses descriptives</i>	149
1.1. Présentation générale de l'échantillon.....	149
1.2. Procédure de sélection.....	150
1.3. Description de l'échantillon.....	152
<i>Section 2- Résultats et discussions</i>	157
2.1. Analyse de la causalité inversée	157
2.2. Performances et gouvernance du conseil	159
2.2.1. Variables de contrôle	159
2.2.2. Indépendance des administrateurs.....	160
2.2.3. Fonctionnement du conseil.....	161
2.2.3.1. Diligences et structure du conseil	161
2.2.3.2. Profil du PDG.....	163
2.2.4. Actionnariat.....	164
<i>Conclusion</i>	171
PARTIE II- PROPOS D'ÉTAPE.....	174
PARTIE III :	175
APPORTS ET LIMITES D'UNE APPROCHE COGNITIVE DE L'INDÉPENDANCE DES ADMINISTRATEURS.....	175
PARTIE III- AVANT- PROPOS.....	176
CHAPITRE VI :	177
NOUVELLES PERCEPTIONS DE L'INDÉPENDANCE AU SEIN DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'UNE SOCIÉTÉ COTÉE :	
LE CAS D'AIR FRANCE-KLM.....	177
<i>Section 1 : Cadre conceptuel et développements théoriques</i>	179
1.2. Divergences des perceptions de l'indépendance	183
1.2.1. Les administrateurs actifs.....	183
1.2.1.1. Le PDG.....	183
1.2.1.2. Les présidents des comités de nomination et de rémunération.....	185
1.2.2. Les administrateurs passifs	185
2.1. Indépendance: mesures et évaluation	187
2.1.1. Les priorités de la phase intérieure à la nomination	187

2.1.2. Pour une mise à jour de la qualification de l'indépendance	191
2.1.3. L'indépendance : les moyens et les fins	192
<i>Section 2 : Design de la recherche</i>	197
2.1. La méthodologie	198
2.1.1. La méthode	198
2.1.2. La collecte des données	199
2.2. Air France-KLM : un groupe ouvert aux changements	201
2.2.1. Le choix d'Air France-KLM	201
2.2.2. Spécificité du secteur et impact de la crise financière de 2008 sur la stratégie du groupe	204
CHAPITRE VII : ANALYSE ET DISCUSSION	209
<i>Section 1 : L'administrateur indépendant: qui décide au sein du conseil?</i>	209
2.1. Les administrateurs « actifs »	210
2.1.1. Le PDG	210
2.1.2. Les présidents des comités du conseil.....	215
2.2. Les administrateurs « passifs »	216
<i>Section 2 : L'administrateur indépendant plus qu'une procédure, un processus</i>	218
2.1. Les paramètres individuelles de l'indépendance.....	218
2.1.1. Définition de l'indépendance	218
2.1.2. Compétence et/ou disponibilité de l'administrateur	219
2.2. La mission de l'administrateur indépendant	225
2.2.1. De la nomination, à la prise de fonction d'un administrateur indépendant	225
2.2.2. Le renouvellement au sein du conseil et l'indépendance des administrateurs.....	228
<i>Section 3 : Fonctionnement du conseil d'administration</i>	231
3.1. Comité d'audit: pouvoir et diligences	231
3.2. Évaluation du conseil d'administration	234
<i>Conclusion</i>	238
PARTIE III- PROPOS D'ÉTAPE.....	247
CONCLUSION	248
<i>Apports</i>	248
<i>Limites</i>	252
<i>Perspectives</i>	253
BIBLIOGRAPHIE	255
ANNEXES	277
TABLE DES MATIÈRES	326
LISTE DES TABLEAUX	330
LISTE DES FIGURES	331
LISTE DES ANNEXES	332

Liste des tableaux

TABLEAU 1- PRÉSENTATION DES RECHERCHES MENÉES.....	10
TABLEAU 2- PLURALITÉ DES SOURCES DE DROIT EN GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE.....	58
TABLEAU 3- LES FONDATEURS DE L'IFA.....	63
TABLEAU 4- LES ASSOCIÉS DE L'IFA.....	67
TABLEAU 5- LES « POSITIONS» DE L'IFA.....	84
TABLEAU 6- ÉVOLUTION DE LA NOTION DE L'INDÉPENDANCE DE L'ADMINISTRATEUR.....	102
TABLEAU 7- LE COMITÉ D'AUDIT	109
TABLEAU 8- RÉCAPITULATIF DES HYPOTHÈSES DE LA RECHERCHE	134
TABLEAU 9- MESURES DES VARIABLES DU MODÈLE	143
TABLEAU 10- PROCÉDURE DE SÉLECTION DE L'ÉCHANTILLON.....	152
TABLEAU 11- CONSEIL D'ADMINISTRATION ET COMITÉ D'AUDIT	154
TABLEAU 12- MATRICE DE CORRÉLATION	155
TABLEAU 13- TABLEAU DE CAUSALITÉ INVERSÉE	158
TABLEAU 14- ROA ET MÉCANISMES DE GOUVERNANCE.....	164
TABLEAU 15- ROE ET MÉCANISMES DE GOUVERNANCE.....	166
TABLEAU 16- ROA ET MÉCANISMES DE LA GOUVERNANCE (VARIABLES BINAIRES)	167
TABLEAU 17- ROE ET MÉCANISMES DE LA GOUVERNANCE (VARIABLES BINAIRES)	169
TABLEAU 18- MESURES ET ÉVALUATION DE L'INDÉPENDANCE.....	197
TABLEAU 19- RÉPARTITION DE L'ACTIONNARIAT AU SEIN D'AIR FRANCE -KLM.....	202
TABLEAU 20- COMPOSITION DU CONSEIL D'AIR FRANCE-KLM DE 2004 À JUILLET 2010	240

Liste des figures

FIGURE 1- RÔLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DANS UN CAPITALISME MANAGÉRIAL.....	35
FIGURE 2- PYRAMIDE DE KELSEN	52
FIGURE 3- LES COMMISSIONS PERMANENTES DE L'IFA	66
FIGURE 4- RÔLE DE L'IFA.....	87
FIGURE 5- COMPOSITION DE L'INDICE SBF 250	151
FIGURE 6- CONNECTIONS ENTRE LES MEMBRES DES COMITÉS.....	216

Liste des annexes

ANNEXE 1- LISTE DES SOCIÉTÉS PAR ORDRE ALPHABÉTIQUE.....	277
ANNEXE 2- STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES VARIABLES.....	281
ANNEXE 3- PERFORMANCES ET MÉCANISMES DE LA GOUVERNANCE.....	284
ANNEXE 4- PERFORMANCES ET MÉCANISMES DE GOUVERNANCE.....	309

L'indépendance Des Administrateurs Des Sociétés Cotées En France: Apports Des Principales Perspectives De La Gouvernance

Suite aux scandales financiers récurrents, les directives et les réglementations internationales insistent sur le rôle du conseil d'administration et ses administrateurs indépendants comme gage d'une gouvernance saine des sociétés. Toutefois, les conclusions des recherches empiriques ne sont pas concluantes concernant leurs apports.

Nous empruntons trois approches complémentaires pour étudier l'indépendance des administrateurs des sociétés cotées en France: une approche institutionnelle, une approche disciplinaire et une approche cognitive du conseil d'administration.

L'objectif sera conduit sur trois plans:

- (i) Étudier le rôle des institutions dans l'accompagnement de cette catégorie d'administrateurs, pour un meilleur exercice de leurs missions. Nous prenons le cas de l'Institut Français des Administrateurs. L'analyse se fait à partir de ses positions et de ses stratégies.
- (ii) Étudier l'impact de l'indépendance des administrateurs du conseil sur le fonctionnement du comité d'audit et les performances des firmes du SBF250. Une analyse sur des données panel (2002-2006).
- (iii) Étudier les perceptions de l'indépendance des administrateurs au sein du conseil d'administration d'une société cotée (Air France-KLM) et leurs impacts sur la mesure, l'évaluation et l'exercice de cette indépendance.

La recherche aboutit aux conclusions suivantes: les entreprises les plus performantes se caractérisent par des conseils d'administrations plus grands, qui se réunissent plus fréquemment avec une présence plus importante d'administrateurs indépendants. Par ailleurs, l'ancienneté du PDG dans le poste a un effet positif sur la performance. Quant à notre étude de cas, la perception de l'indépendance de l'administrateur s'avère plutôt appréhendée aussi bien par les administrateurs « actifs » que les administrateurs indépendants par la richesse de son expérience, son profil et sa compétence.

Mots clés : Indépendance des administrateurs, Perceptions du conseil, Statut de l'administrateur, Diligences du conseil, Cadre Institutionnel.

The Independence Of Directors For Listed Companies In France: Contributions Of The Main Governance Perspectives

Following recurrent financial scandals, guidelines and international regulations emphasize the role of the Board and independent directors as a guarantee of good corporate governance. However, the findings of empirical research are inconclusive regarding their contributions. We take three complementary approaches of the Board to study the independence of directors of listed companies in France: an institutional approach, a control approach and a cognitive one.

The objective will be conducted on three levels:

- (i) We examine the role of institutions in supporting this category of directors, for better accomplish of their missions. We take the case of the French Institute of Directors. Our analysis is based on examining its positions and its strategies.
- (ii) We study the impact of the independent directors of the Board on the operation of the audit committee and the performance of firms in the SBF 250. We conduct a panel data analysis (2002-2006)
- (iii) We investigate perceptions of independent directors on the board of directors of a listed company (Air France-KLM) and their impacts on the measurement, the evaluation and the exercise of independence.

Our research leads to the following conclusions: the most successful firms are characterized by larger boards of directors with a greater presence of independent directors who meet more frequently. In addition, the CEO seniority position has a positive effect on performance. As for our case study, the perception of the independence on the board is rather apprehended by both "active" directors and independent directors by the richness of his experience, his competence and his profile.

Keywords: Independence of Directors, Perceptions of the Board, Director Statute, Board Liabilities, Institutional Framework.