

LA STRUCTURE D'ACTIONNARIAT AU CŒUR DE LA THEORIE DE L'AGENCE

MANCER NEE SACI Fatima Zohra
Laboratoire de recherche 'ITMAM'
« Management et évaluation de
performance des entreprises »
Université Dr. MOULAY Tahar - Saida
E-mail: cimou92@hotmail.com

BOUZIANE Athmen
Laboratoire de recherche 'ITMAM'
« Management et évaluation de performance des
entreprises »
Université Dr. MOULAY Tahar - Saida
E-mail: bouzianealg@yahoo.fr

Author Correspondent: cimou92@hotmail.com

Received: 17/11/2018

Accepted: 21/01/2020

Published: 18/05/2020

ABSTRACT

The agency theory forms the basis of the phenomena of corporate governance, it appeared by the intuition of a set of precursors, which they have laid the basis of the dominant approach in terms of corporate governance; through the construction of a more formalized model that can influence the exacerbation of the conflicts of interest that exist between majority-minority shareholders and managers.

The subject of the shareholding structure is at the center of agency theory as it considers itself to be one of the main sources of agency costs, as it plays a crucial role in the financial and strategic orientations.

The agency approach places a premium on quality auditing, which it refers to as a lever for aligning managerial behavior with shareholder interests.

Keywords: agency theory, agency conflicts, agency costs, shareholding structure.

Jel classification code: D22, G34.

Résumé

La théorie d'agence forme le socle des phénomènes de la gouvernance d'entreprise, elle est apparue par l'intuition d'un ensemble de précurseurs, dont ils ont mis la base de l'approche dominante en matière de gouvernance d'entreprise ; via la construction d'un modèle plus formalisé pouvant agir sur l'exacerbation des conflits d'intérêts qui existent entre les actionnaires majoritaires-minoritaires et les dirigeants.

Le sujet de la structure d'actionnariat occupe le centre d'intérêt de la théorie d'agence, car elle se considère comme l'une des principales sources des coûts d'agence, comme elle joue un rôle crucial dans les orientations financières et stratégiques des entreprises.

L'approche d'agence accorde une importance primordiale à la qualité d'audit, dont elle l'évoque comme étant un levier d'alignement du comportement du dirigeant dans le sens des intérêts des actionnaires.

Mots clés : théorie d'agence, conflits d'agence, coûts d'agence, structure d'actionnariat.

INTRODUCTION

Traditionnellement il est attribué à Berle et Means 1932 puis Jensen et Meckling 1976, c'est à eux que nous devons le développement d'un modèle explicatif de l'impact de la séparation de la propriété et du pouvoir décisionnel sur la création de la valeur pour l'actionnaire et le reste des parties prenantes ayant un lien avec l'entreprise. Ici nous parlons de ce qu'on appelle « La théorie d'agence » qui se considère comme l'explication théorique dominante des phénomènes de la gouvernance d'entreprise (Daily, Dalton, Canella 2003). Elle n'est pas apparue dans un vide théorique, mais suite à l'apparition des problèmes relatifs au contrôle suite à l'ouverture du capital des grandes entreprises américaines.

Dans le cadre d'une gouvernance d'entreprise, la structure d'actionnariat se considère comme un élément constitutif en tant qu'un dispositif de résolution des conflits d'intérêts entre le dirigeant et les actionnaires, surtout, lorsque la famille a besoin de liquidités et souhaite préserver son niveau de contrôle, elle aura tendance vers une opération de rachat où elle devrait vendre des actions et diminuer ses droits de vote, ce qui fait surgir d'autres conflits d'agences entre les actionnaires familiaux et la multitudes de petits porteurs.

Dans cette optique, Morck et Yeung en 2003 ont analysé les grands groupes familiaux, dont ils observent que les dirigeants agissent pour les intérêts d'un seul actionnaire, qui est l'actionnaire familial, mais pas l'ensemble des actionnaires, ce contrôle familial induirait, des problèmes d'agence plus graves que dans le cas d'une entreprise non familiale.

Le présent article nous montre comment la structure d'actionnariat est-elle perçue par la théorie d'agence, en matière de conflits et coûts d'agence engendrés dans chaque type de structure d'actionnariat. Puis nous allons évoquer son impact sur la création de la valeur et la performance des firmes, et en fin nous abordons la relation entre structure de propriété et la configuration du résultat

1. Les précurseurs de la théorie d'agence

La théorie d'agence se considère comme l'explication théorique dominante des phénomènes de la gouvernance d'entreprise (Daily, Dalton, Canella 2003), elle n'est pas apparue dans un vide théorique, mais par l'intuition de ses précurseurs (Berle, Means, Jensen et Meckling), qui a été dû à des problèmes de contrôle relatifs à l'ouverture du capital des grandes entreprises américaines.

Ces précurseurs ont mis la base de l'approche dominante en matière de gouvernance d'entreprise ; dont ils ont construit un modèle plus formalisé afin de pouvoir comprendre la façon dont certains mécanismes de gouvernance agissent sur l'exacerbation des conflits d'intérêts existant entre le principal et l'agent et de défendre les intérêts des différentes parties prenantes.

L'étude des relations d'agence débute avec les travaux d'A.Smith sur l'inefficacité des sociétés à capital-actions dont la direction est faite par un agent non propriétaire, et qui ne trouve pas de motivations qui l'obligent d'agir au mieux des intérêts de la firme. Dont il a notait les conséquences de cette évolution de la structure des entreprises : « les directeurs de ces compagnies étant les régisseurs de l'agent d'autrui ..., le génèrent de façon négligente et dispendieuse et non avec cette vigilance exacte que les associés d'une société apportent le maintien de leur fond » ⁽¹⁾

Un économiste appelé GARDINER Means, un juriste nommé par ADOLFE Berle ont lancé, de leur part, les fondements de l'approche théorique en matière de gouvernance d'entreprise dans leur ouvrage intitulé par « The modern corporation and private property » en 1932. Ces derniers ont mené plusieurs investigations statistiques sur les grandes entreprises américaines par actions, d'où Ils ont constaté que les entreprises de cette époque se caractérisaient par une forte dispersion d'actionnariat, devant cette situation, ils ont résulté que les actionnaires perdent leur contrôle sur les dirigeants, et que les fonctions d'assomption du risque économique sont séparées.

Là où Berle et Means ont montré que cela a conduit à la concentration du pouvoir entre les mains des dirigeants, et que la valeur des parts des actionnaires dépend de forces qui échappent à leur influence.

Dans ce contexte, la réappropriation du pouvoir de contrôle par les propriétaires n'est pas complètement exclue, mais elle est rare en raison des coûts des mécanismes à mettre en œuvre pour l'alignement du comportement discrétionnaire des dirigeants.

Berle et Means soulignent, le fait que le statut du dirigeant salarié disposant ou pas du tout d'action conduit à des incitations favorisant un potentiel fort de conflit d'intérêts.

Du moment que la valeur du patrimoine financier du dirigeant non actionnaire ne dépend pas de la valeur des capitaux propres, de cette manière

ce dernier peut s'approprier d'une part de la richesse de l'entreprise sous forme d'avantages personnels, via la manipulation de l'information financière et comptable, et ce genre de comportement peut même détruire une entreprise (le cas d'Enron).

Dans ce sens, nous avons ainsi, une des hypothèses de Modigliani et Miller (1958) qui indiquent que le dirigeant agit toujours dans le meilleur intérêt des actionnaires. Mais, en réalité, on constate que chaque agent agit de la manière qui maximise ses objectifs personnels, et qui ne sont pas nécessairement les mêmes que ceux des autres.

(1) Smith. A, «(1776), « la richesse des nations », Ed Flammarion, 1991.

Quand à Alchian et Demsetz (1972) ont été les premiers à avoir incorporé dans le modèle de la firme, le comportement discrétionnaire des agents. Ainsi, dans leur article de décembre 1972, ils ont annoncé les conditions qui génèrent une firme capitaliste classique. En effet, pour de telles firmes, la production d'équipe est surveillée par un réclamatant résiduel aux revenus de l'entreprise. Un arrangement particulier serait alors considéré, c'est l'utilisation des actionnaires de la firme comme des surveillants. Cette surveillance faite par les actionnaires a été, et sera pour toujours, une partie intégrale de la firme proposée par les deux auteurs.

Selon Jensen & Meckling 1976, cette relation va devenir utile par la suite, quand nous allons étudier la relation entre les actionnaires et le dirigeant; d'où elle deviendra implicitement une relation d'autorité.

Cette relation d'autorité a été défini par J.S.Coleman (1990) comme étant : « une relation d'autorité, d'un acteur sur un autre, qui existe si le premier dispose de droits de contrôle sur certaines actions du second ».

De même, Charreaux (1998) indique que : « L'agent accepte la relation d'autorité parce qu'il pense que c'est son intérêt, y compris en tenant compte d'un éventuel pouvoir du principal ».

Cette relation d'agence va mettre donc, en jeu des droits de propriétés, dont le principal partage son droit de propriété au niveau des actifs, dont il cède la tâche à l'agent, et le dirigeant, en contrepartie, met son capital humain et son savoir-faire au service du principal.

En dernier, nous avons Eisenhardt (1989) qui nous a résumé la théorie de l'agence dans la table ci-dessous :

Tableau 1.Aperçu général de la théorie d'agence

Idée principale	Les relations principal-agent doivent refléter une organisation efficiente de l'information et des coûts de prise en charge du risque
Unité de l'analyse	Contrat entre principal et agent
Hypothèses concernant les individus	Aversion au risque Intérêt personnel Rationalité limitée
Hypothèses concernant les organisations	Conflit partiel d'objectifs entre les participants. L'efficacité comme critère d'efficacité. Asymétrie d'information entre le principal et l'agent
Hypothèses concernant l'information	L'information est un produit qu'on peut acheter
Les problèmes liés au contrat	L'agence (risque moral et anti-sélection) Partage de risque
Domaine de problème	Les relations dans lesquelles le principal et l'agent ont des objectifs et des préférences quant au risque qui diffèrent.

Source : Eisenhardt (1989).

2.les conflits d'agence

Dans cette partie nous allons évoquer les conflits qui peuvent surgir entre les parties contractantes lors d'une relation d'agence. D'abord nous allons parler des conflits d'agences nés entre le propriétaire et l'agent qui sont les traditionnels conflits à savoir : la divergence d'intérêts, l'asymétrie d'informations et la sélection adverse. Secondement nous allons aborder la nouvelle version de conflits d'agence qui peuvent apparaître entre l'actionnaire majoritaire et l'actionnaire minoritaire dans les firmes à actionnariat dispersé.

Mais avant de parler de cette multitude de conflits d'agence nous allons expliquer comment peut-il exister un problème d'agence ; alors selon « l'axiomatique néo-classique » chaque individu rationnel cherche son intérêt personnel, néanmoins, cette recherche peut le conduire à ne pas respecter les engagements contractuels, car l'individu préfère tricher plutôt que réaliser un engagement qui lui est défavorable à son intérêt, et de profiter également de

la liberté qui lui est accordée contractuellement pour gérer le fond de son mandatant dans une logique défavorable à ce dernier .

2.1. Les traditionnels conflits d'agences

Lors d'une relation d'agence, le dirigeant lève des fonds auprès d'investisseurs pour les investir dans l'entreprise, donc comment s'assurer que ces fonds ne seront pas gaspillés ?

Idéalement, le propriétaire et le dirigeant signent un contrat complet qui donne une réponse à toutes les questions et dans tous les états possibles, mais du fait que l'avenir est imprévisible et incertain, ces contrats d'engagement ne seront jamais complets.

Selon la théorie de l'agence, les dirigeants sont les agents des actionnaires au sein de l'entreprise et ont vocation à gérer l'entreprise dans le sens de leur intérêt (M. Jensen et W. Meckling, 1976). Or, les deux parties contractantes disposent des fonctions d'utilité différentes et agissent de façon à maximiser leur utilité respective. Selon M. Jensen et W. Meckling, le dirigeant a tendance à s'approprier une partie des ressources de la firme sous forme de privilèges pour sa propre consommation, ce qu'on appellent des dépenses discrétionnaires. Le développement ultérieur du monde des affaires a mis en évidence la volonté des dirigeants de renforcer leur position à la tête de l'entreprise. Dont ils préfèrent par fois, la croissance du chiffre d'affaires à celle du profit. En substance, M. Jensen et W. Meckling, 1976 indiquent que l'aspiration du dirigeant consiste à maximiser sa rémunération et à minimiser son effort.

Berle & Means supposent que chacun des contractants poursuit ses propres intérêts et chacun d'eux craint une spoliation de ses intérêts par son cocontractant, ce qui conduit à une divergence d'intérêts, et cette dernière va certainement s'accompagner d'une forte asymétrie d'information, car d'une part, le dirigeant ne dispose pas d'action, ce qui lui crée en conséquence des incitations qui favorisent de très forts conflits d'intérêts, du moment que la valeur de son patrimoine financier ne dépend pas de la valeur du capital, d'où il tente de s'approprier d'une part de la richesse de l'entreprise sous forme d'avantage personnel sans subir les conséquences via sa manipulation des informations financières et comptables qu'il possède la possibilité et une imagination débordante pour faire apparaître de ces comptes et ces états financiers en situation très avantageuses. Et d'autre part, l'actionnaire se trouve dans l'incapacité d'observer le comportement du dirigeant ce qui induit en conséquence de réels dysfonctionnements.

Il s'est avéré en suite que la divergence d'intérêt est accentuée par la différence des risques encourus. De ce fait, l'actionnaire peut perdre ses apports, et le dirigeant encourt le risque de perdre son emploi et sa valeur sur le marché du travail.

De plus, les efforts déployés par les dirigeants en faveur de l'entreprise, s'ils sont bénéfiques aux actionnaires, comportent pour eux une certaine désutilité. Les dirigeants qui ont la majeure partie de leur patrimoine investie dans leur société, sont beaucoup plus sensibles à la variabilité des résultats de la société que ne le sont les actionnaires qui peuvent facilement diversifier leur portefeuille.

Les dirigeants encourent également un risque plus important que les actionnaires. Il est donc de leur intérêt d'entreprendre des investissements moins risqués et plus rentables à court terme que ce qui serait souhaitable du point de vue de l'actionnaire.

2 .2.nouvelle version des conflits d'agence

D'après Charreaux en 2006, sous l'influence de ce qu'il convient d'appeler la théorie juridico-financière, le centre d'intérêt du courant dominant des recherches en gouvernance d'entreprise s'est déplacé de la grande entreprise managériale vers la grande entreprise cotée qui dispose un bloc de contrôle considérable. Ce type d'entreprise pose un problème d'agence différent de l'entreprise managériale, cette nouvelle version de conflits d'agence qui oppose les intérêts des actionnaires majoritaires et actionnaires minoritaires a fait l'objet d'autres recherches qui ont été réalisées par Neubauer et Lank (1998), Sharma (2001, 2004), Villalonga et Amit (2006) et Radhakrishnan en 2007, dans la mesure où les actionnaires minoritaires avec leur faible participation n'ont ni le pouvoir ni l'incitation suffisants pour jouer un rôle actif. En contre partie, l'actionnaire majoritaire détenant une participation importante lui permettant d'exercer un certain pouvoir de contrôle ; ici le principal conflit d'intérêts commence à surgir entre l'actionnaire majoritaire face à la multitude des actionnaires minoritaires, d'où l'actionnaire majoritaire avec le pouvoir et l'incitation qu'il détient, non seulement que son risque de subir l'opportunisme du dirigeant se réduit, mais aussi qu'il possède la capacité de s'approprier des bénéfices privés au détriment des petits porteurs (Peter Wirtz, 2008).

Les nouvelles conceptions de l'entreprise familiale qui séparent les fonctions de contrôle et de direction développés par Neubauer et Lank(1998) ou Burkart et *al* permettent de souligner la présence éventuelle de deux types de conflit d'agence dans les entreprises familiales (Gilson et Gordon, 2003 ; Villalonga et Amit, 2006). Celles-ci étant le plus souvent dirigées par une famille contrôlant les droits de vote, présentent un conflit d'agence actionnaires majoritaires-minoritaires fort (type II). Cependant, quand les familles recrutent un dirigeant extérieur supposé plus performant (Morck et *al*, 1988 ; Burkart et *al.*, 2003) un deuxième type de conflit apparaît, entre actionnaires et dirigeant (type I).

Selon Demsetz et Lehn ou Gilson et Gordon (Anderson et Reeb, 2003), dans le cas d'un actionnariat familial, le contrôle des dirigeants est renforcé

en raison d'investissement à long terme. Ainsi, Au contraire, si la famille souhaite renforcer son contrôle, elle pourra privilégier des opérations de rachat. En effet, si elle n'y participe pas, l'opération augmentera sa participation comme le pratique la famille Peugeot depuis 1999. Les rachats d'actions par PSA ont permis à la famille de monter de 38 % à 45 % des droits de vote en 2007. Christian Peugeot déclare que « *la famille est un actionnaire stable et de long terme* ». En effet, le rachat peut être utilisé pour modifier la structure de l'actionnariat et renforcer des positions existantes, les actions rachetées par l'entreprise étant annulées ou privées du droit de vote.

Et d'après Ali, Chen et Radha krishnan (2007), le conflit d'agence est globalement moins sévère dans les entreprises familiales aux États-Unis. En le décomposant, ils montrent que le conflit de type I existant entre actionnaire-dirigeant est moins sévère, alors que le conflit de type II existant entre actionnaires majoritaires-minoritaires est plus sévère que dans les entreprises non familiales.

Étudions à présent plus en détail le cas des entreprises familiales qui présente deux composantes du conflit d'agence (Gilson et Gordon (2003), Villalonga et Amit (2006)) : le conflit classique actionnaire-dirigeant décrit par Berle et Means (1932) ou Jensen et Meckling (1976) (type I), et le conflit entre actionnaires majoritaires-minoritaires (type II).

Ces deux composantes sont étudiées dans ce cadre depuis les nouvelles conceptions de l'entreprise familiale qui envisagent la possibilité de séparer les fonctions de contrôle et de direction (Neubauer et Lank (1998), Burkart et al. (2003), Anderson et Reeb (2003), Sharma (2004), Charlier et Lambert (2009)).

Si l'actionnariat est familial, le contrôle des dirigeants est renforcé (Demsetz et Lehn (1985), Gilson et Gordon (2003)) en raison de la meilleure connaissance de l'entreprise par la famille (Anderson et Reeb, 2003), et de son horizon d'investissement à long terme. Aux États-Unis, Ali, Chen et Radha krishnan (2007) montrent que le conflit d'agence est globalement moins sévère dans les entreprises familiales. En le décomposant, ils montrent cependant que le conflit de type I (actionnaire-dirigeant) est moins sévère, alors que le conflit de type II (actionnaires majoritaires-minoritaires) est plus sévère que dans les entreprises non familiales.

Patrice CHARLIER et Céline DU BOYS (2010) nous proposent le tableau suivant qui répartit les entreprises familiales en quatre catégories opposées à une cinquième catégorie qui est les entreprises non familiales, selon le degré des conflits de type I et II.

Tableau 2. Catégories d'entreprises familiales en fonction des deux types de conflit d'agence

Conflit type I Conflit type II	Dirigeant familial		Dirigeant extérieur	
Contrôle familial majoritaire	A	Conflit I faible Conflit II fort	B	Conflit I faible Conflit II fort
Contrôle familial minoritaire	C	Conflit I faible Conflit II faible	D	Conflit I fort Conflit II faible
Pas d'actionnariat familial	E	Conflit I fort		

- *Conflit d'agence I : Actionnaires / dirigeant*
- *Conflit d'agence II : Actionnaires majoritaires / minoritaires*

Source : Patrice CHARLIER et Céline DU BOYS (2010)

Ces auteurs constatent qu'une famille majoritaire contrôle efficacement le dirigeant (conflit de type I faible) mais génère un conflit d'agence fort avec les actionnaires minoritaires (type II). Lorsque la famille agit comme un actionnaire minoritaire de l'entreprise familiale, Neubauer et Lank ou Sharma (2004) considèrent que l'entreprise conserve son caractère familial. Le conflit avec un dirigeant est alors fort (type I) uniquement si celui-ci est extérieur à la famille, alors que le conflit actionnaires majoritaires-minoritaires (type II) est faible.

3. Les coûts d'agence

La décentralisation de la prise des décisions, va créer en contre partie ce qu'on appelle des relations d'agence, ces dernières deviennent par la suite des sources de conflits d'intérêts et de coûts d'agence, mais comment cela s'explique ?

Jensen et Meckling répondent à cette question en décrivant la firme comme « un nœud de contrats », c'est-à-dire qu'elle est constituée d'un ensemble de relations contractuelles, dont l'entreprise se considère comme le centre contractant. Il est casuistique que chaque partie contractante poursuit ses propres intérêts, et chacune devant l'autre craint une spoliation de ses intérêts, ce qui va engendrer en conséquence, une divergence d'intérêts des parties contractantes.

De plus, cette divergence d'intérêts s'accompagne d'une forte asymétrie d'informations, ce qui veut dire l'une des parties contractantes dispose plus d'informations que l'autre.

Ces problèmes que nous venons de citer conduisent à des dysfonctionnements très coûteux pour les acteurs impliqués dans une relation d'agence, ce qui créent en conséquence, ce qu'on appelle des « coûts d'agence ».

Selon Jensen et Meckling (1976), ce qui est important ce n'est pas la relation d'agence en elle-même, mais ce sont les coûts d'agence. Ils écrivent ainsi : « Remarquons également que les coûts d'agence apparaissent dans toutes les circonstances qui impliquent un effort de coopération par deux ou davantage de personnes même s'il n'y a pas de relation principal -agent clairement définie ».

Dans ce sens, Il existe plusieurs problèmes d'agence à l'intérieur d'une firme, par exemple entre les dirigeants et les employés, entre les dirigeants et les fournisseurs de capitaux ou encore entre les propriétaires majoritaires et propriétaires minoritaires. Ces problèmes sont plus intenses lors que non seulement, le principal est incapable de surveiller l'agent, mais également lorsque l'agent possède des informations sur son environnement.

Subséquemment, nous allons évoquer par la suite d'autres genres de coûts d'agence, qui sont supplémentaires des coûts classiques cités par Jensen et Mecklinget qu'ils étaient les coûts de surveillance (monitoring), les coûts de dédouanement (bonding) et les coûts résiduels ou « coûts d'opportunité ».

Ces genres de coûts sont nés également des conflits décalant d'une relation entre les actionnaires majoritaires et actionnaires minoritaires lors d'une structure d'actionnariat dispersée, puis nous allons voir quels sont les coûts d'agence issus de l'enracinement lors d'une structure d'actionnariat concentrée :

3.1. Les coûts d'agences décalant d'une relation d'agence entre actionnaires majoritaires et actionnaires minoritaires :

Dans ce sens nous allons parler de ce qu'on appelle les **coûts d'agence issus de l'altruisme**, quand on se trouve dans une firme à actionnariat familial, ce qui veut dire l'existence d'actionnaire majoritaire devant des actionnaires minoritaires. L'altruisme du dirigeant- propriétaire se manifeste par le lien existant entre son bien être, en tant que chef de famille, et celui des autres membres de sa famille (Schulze et al., 2001). Il encourage les membres de la famille à être prévenants les uns vis-à-vis des autres et à s'occuper les uns des autres en temps de besoin, à réaliser des sacrifices. En revanche, Schulze et al. (2001, 2003)observent que l'altruisme possède des manifestations parfois problématiques. Ils montrent que la confusion des problèmes de la famille et ceux de l'entreprise peut favoriser les intérêts familiaux plutôt que ceux de la firme (actionnaires non familiaux), à cause de la loyauté envers la famille. Il était aussi démontré que l'altruisme dans les relations familiales peut être à l'origine de l'inefficacité (Randoy et al, 2003).

Certaines études montrent que les membres de la famille ne sont parfois motivés que par leur propre intérêt et non par les intérêts familiaux (Morck et al., 1988, MorcketYeung, 2003). En effet, avec le temps le dirigeant risque de confondre son intérêt personnel et les intérêts de l'entreprise et de la famille. Par exemple, le dirigeant âgé peut éviter d'entreprendre des investissements que les autres membres de la famille encouragent parce qu'il les perçoit comme étant trop risqués ou tant qu'il l'oblige personnellement à acquérir de nouvelles compétences (Schulze et al., 2001). Aussi, des conflits d'intérêt peuvent surgir. Les membres de famille peuvent remettre en cause la capacité du propriétaire- dirigeant à prendre des décisions qu'ils considèrent conformes aux intérêts de la famille. Ils seraient aussi amenés à mettre en place une surveillance du propriétaire et à encourir d'autres coûts d'agence afin des' assurer que leurs intérêts sont servis .Comme il est commun de trouver les descendants du ou des fondateurs à la direction de l'entreprise familiale. A première vue, cela n'a pas vraiment lieu, car pour diriger une entreprise, familiale ou non, il faut avoir des compétences approfondies. Or ces compétences ne sont pas forcément présentes parmi les descendants du fondateur. En effet l'entreprise familiale constitue une source d'emploi privilégiée pour les membres de la famille propriétaire. Malheureusement, le népotisme y est pratiqué sans aucune conscience de dysfonctionnement dangereux. *« Le népotisme étant l'abus qu'un homme en place fait de son crédit, de son influence, pour procurer des avantages et des emplois aux membres de sa famille, à ses amis, il consiste, dans l'entreprise, à embaucher un collaborateur du simple fait de son appartenance à la famille, et non sur la base de ses compétences et expériences antérieures »*(Catry et Buff, 1996)

Par ailleurs, les dirigeants- propriétaires pourraient embaucher « un fils ou neveu chéri » pour des postes pour lesquels ils ne sont pas compétents et ainsi installer des barrières à l'entrée des managers extérieurs pourtant capables d'induire des changements économiques ou technologiques profitables. L'entreprise peut donc se trouver face à un problème d'altruisme pouvant induire des conséquences néfastes pour l'entreprise (Schulze et al., 2003).

Sous le même angle de ce genre de coûts, et dans le cadre des phénomènes de népotisme et d'opportunisme sont susceptibles de surgir chez le dirigeant de manière à engendrer un comportement de maximisation de son utilité personnelle au détriment des actionnaires minoritaires (Markin, 2004). Et ces derniers (les minoritaires), seront favorables à la croissance risquée parce qu'ils bénéficient seuls de l'appréciation de la valeur actionnariale (Schulze, Lubatkin et Dino, 2003). Ils seraient indifférents au niveau du risque inhérent à n'importe quel investissement particulier entrepris par une firme donnée parce qu'ils peuvent le réduire en diversifiant leurs portefeuilles.

Les propriétaires contrôlant une entreprise privée sont prêts à supporter des risques en adéquation avec leurs préférences pour certains objectifs (Shulze et al., 2001). Ces objectifs incluent non seulement les avantages financiers et non financiers, mais également l'utilité que procure la capacité d'exercice de l'autorité, de définition de la stratégie et le choix désinvestissements.

Pour Fama et Jensen (1983), du fait de l'absence de diversification de son risque, en raison d'un investissement à la fois humain et financier dans la même organisation, le dirigeant-proprétaire va privilégier des investissements et des financements peu risqués. Il craint, à la fois, de perdre son emploi et son investissement financier au sein de l'entreprise qu'il dirige.

Les coûts d'agence ont donc tendance de s'accroître. Dans cette optique, Morck et Yeung(2003), analysant les grands groupes familiaux, observent que le fait que les dirigeants agissent pour les intérêts d'un seul actionnaire, la famille contrôlant la propriété en l'occurrence, mais pas pour les actionnaires en général, entraîne un nouvel ensemble de coûts d'agence. Le contrôle familial induirait, ainsi, un ensemble de problèmes d'agence plus graves que dans le cas d'une entreprise non familiale.

3.2. Les coûts d'agence issus de l'enracinement

Dans les entreprises familiales, le dirigeant (fondateur) se caractérise souvent par une forte personnalité et s'est investi au titre personnel dans son entreprise. Le dirigeant ainsi *enraciné* en fin de carrière peut être amené à consommer son pouvoir en augmentant sa rémunération et/ou ses avantages en nature. Gomez- Mejia et al. (2001) ont montré que les coûts causés par l'enracinement peuvent être d'autant plus négatifs pour les entreprises familiales que dans les entreprises non familiales. Gallo et Vilaseca (1998) ont constaté des résultats similaires : lorsque le manager est à même d'influencer la stratégie future de l'entreprise, le fait que celui-ci ne soit pas membre de la famille permet d'assurer une performance supérieure. En outre, selon Aman (2003), le contrôle est nettement plus difficile dans une entreprise familiale car la nature des relations familiales risque de biaiser les perspectives de la famille quant aux compétences du dirigeant.

4. La structure d'actionnariat au sein d'une relation d'agence : comme étant un élément déterminant des conflits d'agence.

Dans le cadre d'une gouvernance d'entreprise, la structure d'actionnariat se considère comme un élément constitutif en tant qu'un dispositif de résolution des conflits d'intérêts entre le dirigeant et les actionnaires, surtout lorsqu'elle est une décision stratégique dans la mesure où cette structure peut se révéler ne pas être neutre dans la réalisation de l'objectif de maximisation de valeur de la firme (Hirigoyen, 1997). D'un point de vue théorique, la structure actionnariale dispersée (*Dispersed Ownership Structure :DO*) peut influencer négativement la performance de l'entreprise car un seul

actionnaire n'est pas incité à engager des ressources (du temps ou des fonds) pour exercer un contrôle sur la gestion (Grossman et Hart, 1980). Dans ce cas de *free riding*, le dirigeant libéré du contrôle des actionnaires, est incité à poursuivre ses intérêts aux dépens des actionnaires. Tandis que, la structure actionnariale concentrée (*Concentrated Ownership Structure*: CO) peut avoir un impact positif sur la performance de l'entreprise si on pose l'hypothèse que cette concentration de la propriété provoque une convergence des intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. Dans ce cas Jensen et Meckling, 1976 pensent que lorsque la propriété se concentre entre les mains des dirigeants, ces derniers sont moins enclins à prendre des décisions qui auront des effets négatifs sur la valeur boursière des actions puisque la part des coûts qu'ils absorberont, en tant qu'actionnaires, augmente de manière correspondante avec leur part du capital.

Actuellement, entre ces deux structures de propriété (DO et CO), il existe en France⁽²⁾ un troisième type de structure actionnariale qui est la structure à contrôle minoritaire (*Controlling-Minority Structure* : CMS), dans laquelle les actionnaires minoritaires contrôlent leur entreprise avec une petite part de propriété par le biais simple⁽³⁾ ou par le biais des participations croisées, des structures pyramidales et des actions privilégiées.

(2) Structure d'actionnariat et performance des entreprises familiales françaises à contrôle minoritaire, Hani (EL) CHAARANI - Maître de Conférences à l'U.L. Zouhour ABIAD (EL) CHAARANI - Maître de Conférence à la FGM, p1.

(3) Structure d'actionnariat et performance des entreprises familiales françaises à contrôle minoritaire, Hani (EL) CHAARANI - Maître de Conférences à l'U.L. Zouhour ABIAD (EL) CHAARANI - Maître de Conférence à la FGM, p2

5. L'impact du passage au contrôle minoritaire sur les relations d'actionnariat et la création de valeur

Dans les secteurs où les besoins de capitaux sont très importants et où la concurrence occupe une place primordiale, cette entité familiale se trouve face à un grand risque de déclin (Vernimmen, 2005), grâce à une insuffisance des ressources financières comme par celle des ressources humaines en termes de compétences (Hirigoyen, 2002). À ce niveau, les ressources familiales en capitaux humains et financiers étaient généralement insuffisantes pour permettre à la firme d'atteindre le seuil de la taille efficiente (Williamson, 1981).

Fabrice Le Vigoureux (1997) indique que l'année 1994 marque 97 défaillances des moyennes entreprises, contre 107 en 1995 et 105 en 1996. Pour Marchesnay et Rudel (1985), il n'existe, à l'évidence, pas un risque mais des risques, quelque soient la taille de l'entreprise et la nature de l'activité, surtout lorsqu'on les décortique par grandes fonctions fayoliennes. Mais, nonobstant, il reste qu'un risque fondamental : la mort de l'entreprise (Hirigoyen, 2002, in Caby et Hirigoyen, 2002).

En contrepartie, pour remédier à ces insuffisances (Caby et Hirigoyen, 2002), et soutenir la croissance (Caby et Hirigoyen, 2002), on doit résoudre les conflits familiaux (Vernimmen, 2005) et pour éviter le déclin (Bebchuk.L.A, et al. 1999), l'entreprise familiale considérée comme « réseau de lien » se trouverait obligée d'être plus dépendante, d'utiliser ses liens, d'adopter une nouvelle gestion et d'ouvrir son capital à un nouvel actionnaire actif (Clavi-Reveyron.M, 2000) et non nécessairement réductible au propriétaire (Girard .C, 2001).

La dépendance croissante de l'environnement externe et la séparation de la propriété et du pouvoir décisionnel, résultant notamment à l'ouverture du capital et à l'éclatement de l'actionnariat familial entraîne des phénomènes classiques de hasard moral, de sélection adverse (Daily et Dollinger, 1993), avec des conflits d'intérêts entre les actionnaires ; puisqu'elle incite l'entrepreneur à accroître ses prélèvements non pécuniaires (Monsen, Chiu et Cooley, 1986 ; Monsen, 1969), et le pousse aussi à poursuivre d'autres objectifs que la maximisation de la valeur de marché des fonds propres (Nussenbaum M., 1997) au détriment d'un ensemble plus vaste des actionnaires non contrôlés à 100%.

Dans une entreprise familiale et lors d'une croissance externe favorisant le passage au contrôle minoritaire, les dirigeants familiaux ne recherchent pas nécessairement la maximisation de la richesse des actionnaires non familiaux. De ce fait, plus la part de firme est détenue par son dirigeant, comme le cas de l'entreprise familiale à contrôle majoritaire, moins le dirigeant est tenté de consommer de revenus non pécuniaires dans la mesure où c'est lui qui supportera les coûts (Jensen et Meckling, 1976).

Dans le même sens, le couplage des fonctions de manager et de propriété dans ce type d'entreprises familiales supprime les conflits d'intérêts, réduit les coûts d'agence et augmente la performance (Mignon S., 2000). Par contre dans le cas du contrôle minoritaire, c'est l'actionnaire qui supporte les coûts, et c'est à ce niveau qu'on peut placer la thèse de convergence, telle que : « Plus le pourcentage du capital détenu par les dirigeants est important, plus l'écart à l'objectif de maximisation de la valeur est faible. »

Berghe, et Carchon, (2003), trouvent à cet effet, qu'actuellement les conflits d'intérêt commencent à se développer entre la famille dirigeante et les autres actionnaires. De ce fait, la présence de la famille n'a pas seulement

un impact positif sur la performance de l'entreprise, mais, elle peut avoir un ensemble de limites, favorisé par le passage à contrôle minoritaire, par l'opportunisme et par les coûts du contrôle familial.

Baumol en 1959, propose une approche managériale de la théorie micro-économique pour laquelle les managers ont leurs propres objectifs qui diffèrent de ceux des actionnaires, puisque les dirigeants ne sont pas directement intéressés à la maximisation du profit mais à celle de leur rémunération et de leur pouvoir.

Les études de Hirigoyen (1984, 2006) sur la distribution des entreprises familiales françaises montre qu'elle est très faible dans les PME familiales non cotées et Calvi-Reveyron (2000) montre que les entreprises familiales cotées distribuent moins que les non familiales. Pour Gugler (2003), les entreprises familiales autrichiennes ont une politique de dividende significativement différente des non familiales. Si ces résultats vont dans le sens d'une substitution entre distribution et surveillance par les gros actionnaires, ils peuvent être aussi la preuve d'une expropriation des minoritaires par un actionnaire de contrôle.

De plus, selon Maury et Pajuste (2002), en Finlande, la présence d'un actionnaire ayant plus de la moitié du contrôle de la firme a un effet négatif sur le taux de distribution. Ils montrent également qu'un actionnaire de contrôle familial qui n'est pas dirigeant a un effet favorable sur la distribution, alors que si c'est un dirigeant, cela affect négativement la distribution. De ce fait, Gugler et Yurtoglu (2003) montrent que plus on s'éloigne du principe « une action = un droit de vote » plus le taux de distribution est faible. Cela souligne que plus la capacité d'expropriation par l'actionnaire majoritaire est forte, plus il a tendance à minorer les distributions.

Dans l'étude de Patrice Charlier, Celine Du Boys (2010), les entreprises familiales distribuent moins que les entreprises non familiales, ce qui correspond aux résultats de Ali et al. (2007) qui montrent que les entreprises familiales ont des conflits d'agence globaux moins élevés en raison d'un meilleur contrôle exercé par l'actionnaire familial.

Le risque d'enracinement opportuniste du dirigeant familial est alors limité (Charlier et Lambert, 2008a), d'autant plus que la direction familiale est synonyme de meilleure connaissance de l'entreprise (Anderson et Reeb, 2003) et d'une volonté de transmettre un patrimoine aux héritiers.

6.Impact de la concentration de l'actionnariat sur la performance des entreprises

La forme d'actionnariat a un impact direct sur les orientations financières et stratégiques de l'entreprise, comme elle peut déterminer la nature des conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants. De manière que dans le cas d'un actionnariat dispersé, les conflits se déclenchent

plus particulièrement entre les dirigeants et les actionnaires minoritaires ; par contre, dans un actionnariat concentré, ces conflits vont être entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires.

Charreaux (2006) affirme que le débat sur la théorie d'agence s'est légèrement déplacé vers les rapports entre les actionnaires dominants et les petits porteurs de capitaux. Shleifer et Vishny (1997), ces derniers affirment ainsi que l'une des manifestations les plus évidentes des conflits d'agences provient de l'annonce des acquisitions. Bae, Kang et Kim (2002) montrent qu'au sein des entreprises de l'Europe de l'ouest les problèmes d'agence sont plus accentués, ces problèmes sont nés notamment à la forte concentration de propriété et l'étendue du pouvoir des actionnaires de contrôle qui excède parfois significativement leurs droits aux bénéfices. Comme ils ont déduit avec Bigelli et Mignoli (2004) que ces transactions sont utilisées par les actionnaires de contrôle afin d'obtenir avec des bénéfices privés dans la mesure où les juridictions offrent une faible protection pour les autres actionnaires.

Nous avons aussi les études de Porta, Lopez-de-Silanes, Schleifer, et Vishny, dans une série de travaux pionniers entre 1997 et 2002, qui ont mis en exergue la portée de la protection légale des investisseurs et la qualité de la mise en application des lois conçues pour empêcher l'expropriation des minoritaires et favoriser la croissance des marchés financiers. Pour cela qu'ils ont mis en évidence une forte relation entre l'origine du système juridique dans plusieurs pays, le niveau de la protection des droits des investisseurs et le développement des systèmes financiers.

7. La structure d'actionnariat et la qualité d'audit comme étant un mécanisme de gouvernance d'entreprise

Vue l'importance primordial du présent sujet, plusieurs chercheurs et économistes l'ont mis en question, à savoir : Smith, 1976 ; Kamin et Ronnen, 1978 ; Salamon et Smith, 1979 ; Dhaliwal, Salamon et Smith, 1982 ; Niehaus, 1989 ; Dempsey, Hunt et Shroeder, 1993 ; Warfield, Wild et Wild 1995 ; Carlson et Bathala, 1997), dont ils ont étudié la relation entre structure de propriété et la configuration du résultat.

Smith (1976) s'attend à ce que la variance de la chronique des résultats d'une firme managériale soit moindre que celle d'une firme contrôlée par quelques associés.

En effet, les principales théories de la firme s'accordent sur le fait qu'une performance en augmentation régulière est dans le meilleur intérêt du manager (Smith, 1976, p. 708). Warfield, Wild et Wild (1995), ces auteurs avancent ainsi que les managers des firmes managériales ont une incitation et une liberté plus grande pour fixer le niveau des *acculas* discrétionnaires,

autrement dit, il y a selon eux une relation négative entre le contrôle de la firme et le montant de la latitude discrétionnaire.

Ces auteurs posent également l'hypothèse que le contenu informatif des résultats est croissant avec le taux de participation du dirigeant au capital. Ces auteurs indiquent que si le manager possède une part importante du capital, les conflits d'agence sont moindres, et celui-ci a davantage d'incitations à rendre compte de la réalité économique des opérations.

Warfield, Wild et Wild (1995) s'attendent également à aboutir à une corrélation de plus en plus importante entre le résultat et le rendement boursier, au fur et à mesure, que le contrôle du manager sur la firme croît. Comme il s'est avéré que la qualité de l'information financière augmente avec le taux de participation du manager.

Conclusion

Les entreprises familiales qui ne sont pas contrôlées totalement par la famille présentent un conflit d'agence entre actionnaires majoritaires-minoritaires, mais quand elles recrutent un dirigeant extérieur plus performant, avec son comportement de maximisation de son utilité personnelle au détriment des actionnaires, ce phénomène fait surgir d'autres conflits d'agence entre actionnaires et dirigeants, ces conflits conduisent à des dysfonctionnements très coûteux pour les parties contractantes.

De ce fait, la théorie d'agence a pris soigneusement le sujet de la structure d'actionnariat comme l'un de ses principaux pivots.

Bibliographie

Ouvrages

-Benoît PIGE, « *Gouvernance, contrôle et audit des organisations* », Edition Economica, Paris, 2008

-Benoît PIGE, « *Qualité d'audit et gouvernement d'entreprise : une remise en cause du cadre* », Edition Economica, Paris, 2000.

-Charreaux G. & Desbrière P, « *Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale* », Finance Contrôle Stratégie , Vol. 1, N°2, 1998.

- Charreaux G. et Wirtz P, « *Gouvernance des entreprises : Nouvelles perspectives* », Economica, Paris, 2006.

-Lionel Collins, Gérard Valin « *Audit & contrôle interne, aspects financiers, opérationnels et stratégiques* » Editions DALLOZ.

-Fahmi Ben Abdelkader et Daniel LABARONE, « *Les institutions de gouvernance dans les pays arabes, Confiance et développement* », l'Harmattan, juillet 2015

-François HAFFEN, « *administrateur: un métier, des risques, un savoir-faire* », édition Demos, mars 2003.

- Jorge MUNOZ, Mario RADRIGAN Burio et YANN Regnard, « *la gouvernance des entreprises coopératives* », collection PUR, 2008

PETER Wirtz, « *Les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise* », édition la Découverte, Paris, 2008.

Articles

- David CARASSUS, Nathalie GARDES , « *Audit légal et gouvernance d'entreprise, Une lecture théorique de leurs relations* », Université de Pau et des Pays de l'Adour, IAE, CREG, Conférence internationale de l'enseignement et de la recherche en comptabilité, Bordeaux, 29-30 septembre 2005.
- BAKER R. ET D. OWSEN, « *Increasing the role of auditing in corporate governance* », Critical Perspectives on Accounting, 2002.
- Benissad M.H : « *Algérie restructurations et réformes économiques* », OPU, Alger (1994).
- Boutaleb.K « *la transformation des Fonds de participation en Holdings : portée et limites* » Revue l'économie APS, 1996.
- BROUSSEAU E, « *L'économie des contrats - Technologies de l'information et coordination interentreprises* », Presses Universitaires de France, 1993.
- Gérard CHARREAUX, *La théorie positive de l'agence*, Septembre 1998
- Gérard Charreaux, *Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance*, Décembre 2000.
- CNES : "Les exigences de mutation du système d'information économique et sociale: Contribution au débat national", 2004.

- Commission Economique des NU pour l'Afrique (2002) : " *Principes directeurs relatifs au renforcement de la gouvernance économique et des entreprises en Afrique*".
- Daddi-Abdoun : « *Problématique de gestion dans l'entreprise algérienne et possibilité de bénéficier du système de gouvernance* » communication au Colloque international sur "la bonne gouvernance des organisations et des gouvernements" M'Sila, 2005.
- EUSTACHE Ebondo WA MANDZILA, « *Audit interne et gouvernance d'entreprise : lectures théoriques et enjeux pratiques* », Euromed- Marseille Ecole de Management.
In MOTOL Catherine, option Finance N°836, 30/05/2005.
- Goodwin J. (2003), *the relationship between the audit committee and the internal audit function: Evidence from Australia and New Zealand*, International Journal of Auditing, Vol. 7, N°3.
- Jean-Marie Mottoul SWEP ,*Gouvernance, Audit et Contrôle interne*, 4 mars 2010.
- Lamiri .A «*Restructuration et management des entreprises stratégiques des entreprises algériennes* », OPU, Alger, 1995.
- Sylvie Le Damany, Avocat et associée, cabinet Jeant et Associés (Contentieux et Arbitrage, Gouvernance, Risques et Conformité ,*L'audit de gouvernance un outil d'évaluation et d'amélioration de la gouvernance des organisations*), juin-juillet 2012 - Audit & Contrôle internes n°210
- London Economics en association avec le professeur Ralf Ewert, université Johann Wolfgang Goethe de Francfort sur le Main, « *étude sur l'incidence économique des régimes de responsabilité des contrôleurs légaux des comptes*, Allemagne, septembre (2006).
- Onzième symposium international de Midi-School, "Rénover la Gouvernance des Entreprises & des Administrations Economiques : Quels challenges pour l'Algérie", Hôtel Hilton, Alger 20 & 21 Mai 2010.
- Patrick Mignault, Avocat et professeur, École des sciences de l'administration, TÉLUQ Université du Québec à Montréal, « *L'exercice du pouvoir dans les sociétés (la gouvernance d'entreprise)* – la situation québécoise « Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE », OCDE, Paris.

- WILL H. J, « *Auditability, accountability and controller ship* », Comparative International Governmental Accounting Research, 5th Conference, Paris, 1995.
- Wirtz. P : « *Meilleures pratiques* » de gouvernance, théorie de la firme et modèles de création de valeur : Une appréciation critique des codes de bonne conduite, Cahier du FARGO n°1040401, 2004 .
- Géraldine Broye, Yves Moulin, Maître « Rémunération des dirigeants et gouvernance des entreprises », le cas des entreprises françaises cotées
- F Thraya ,*Impact de la concentration de l'actionnariat sur la performance des entreprises*, 2010.
- Zouhour ABIAD CHAARANI, Hani CHAARANI, *Structure d'actionnariat et performance des entreprises familiales françaises à contrôle minoritaire*,
- Gérard Charreaux ,*Vers une théorie du gouvernement des entreprises*, mai 1996.

Thèses de recherches

- Ali DARDOUR, « L'influence de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants », le rôle des réseaux sociaux dans les entreprises françaises cotées.
- Basma SELLAMI, GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE, INVESTISSEMENT DANS LES ACTIVITES DE RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT ET PERFORMANCE, Doctorat de l'université de TOULOUSE ,Novembre 2010 :
- Aida Guermazi. *Enracinement des dirigeants : Cas de la Tunisie*. COMPTABILITE, CONTROLE, AUDIT ET INSTITUTION(S), May 2006, France
 - Céline DU BOYS, « *Rôle des conflits d'agence, de la structure d'actionnariat et des mécanismes de gouvernance sur les politiques de distribution* », des société française cotées, 27 octobre 2007.
 - Lyès GHEDDACHE ,*Etude du comportement stratégique de l'entreprise familiale*, l'université de TIZI OUZOU du 22/04/2014.
 - FLORENT LEDENTU ,*SYSTEME DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET PRESENCE D'ACTIONNAIRES DE CONTRÔLE: LE CAS SUISSE*, Thèse présentée à la Faculté des Sciences économiques et sociaux de l'Université de Fribourg (Suisse), pour l'obtention du grade de Docteur en Sciences économiques et sociaux, Fribourg 2008.

- H la GHARBI, *Vers une nouvelle typologie de l'enracinement des dirigeants*, Université Paris , 13e conférence de l'AIMS. Normandie. Vallée de Seine 2, 3 et 4 juin 2004