



Vers une nouvelle typologie de l'enracinement des dirigeants

Héla GHARBI

Doctorante CREPA

Université Paris - Dauphine

2 Passage de la Bonne Graine, 75011 Paris.

Email : gharbi_hela@yahoo.fr, hela.gharbi@dauphine.fr

Résumé

Dans nombre de travaux, la théorie de l'enracinement paraît représenter l'illustration de l'inefficacité des mécanismes de contrôle que les dirigeants sont supposés subir au sein des firmes. Les déboires financiers, endurés par certaines entreprises telles que France Telecom, Vivendi Universal et plus récemment Eurotunnel, témoignent de l'ampleur de cette inefficacité et de l'utilité de débattre des principes du gouvernement d'entreprise.

Charreaux (1996) énonce que le système de gouvernement des entreprises «...*recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire* ». Les rapports VIENOT 1 et 2 et le rapport BOUTON se sont proposés de présenter des recommandations visant à mettre en place un système de gouvernance des entreprises où l'éthique morale des acteurs, la confiance, la transparence et le respect des intérêts des parties prenantes en général ne sont pas antinomiques.

La théorie de l'enracinement qui s'inscrit dans le cadre du gouvernement des entreprises, suppose que les mécanismes de contrôle ne sont pas toujours suffisants pour contraindre des équipes managériales à gérer la firme conformément à l'intérêt des actionnaires (Alexandre et Paquerot, 2000). Prenant acte de l'inefficacité des mécanismes de contrôle internes et externes des dirigeants, des sources d'inefficience et des stratégies possibles d'enracinement des dirigeants, nous exposons dans le cadre de la première partie de cette communication une revue de la littérature de ces mécanismes de contrôle et des modalités possibles d'enracinement des dirigeants.

Cette communication se propose d'examiner dans le cadre d'une deuxième partie les variables explicatives de l'enracinement des dirigeants. Au regard de certaines typologies d'enracinement des dirigeants [Charreaux, 1996 ; Gomez, 1996 ; Pochet, 1998], l'enracinement paraît apprécié en fonction de la durée de vie des dirigeants, de la performance de l'entreprise, du dépassement de l'âge de retraite... ; l'enracinement étant basé sur un opportunisme présumé généralement contraire aux intérêts des actionnaires. Dès lors notre communication intègre une nouvelle typologie de l'enracinement adoptant une vision élargie des comportements possibles des dirigeants.

Mots-clés:

Dirigeant, Stratégies d'enracinement, Gouvernement d'entreprise, Contrôle interne et externe, latitude managériale.

Depuis les travaux précurseurs de Berle et Means (1932) sur la séparation entre les fonctions de propriété et de décision au sein des firmes, différents travaux se sont intéressés aux mécanismes régissant la relation actionnaires- dirigeants. Tel est le cas de la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976,1979; Fama, 1980; Fama et Jensen, 1983) qui s'est proposée de définir des mécanismes de contrôle et d'incitations permettant d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires afin de réaliser l'efficience de la gestion organisationnelle des firmes. La théorie des coûts de transaction s'est aussi penchée sur la nature du contrat liant le dirigeant à une firme. En effet, Williamson (1985) explique comment la réciprocité des relations contractuelles au sein des firmes peut déclencher des économies de coûts de transactions.

La théorie de l'enracinement s'appuie sur le caractère «opportuniste» des acteurs et s'inscrit dans le cadre du système de gouvernement des entreprises qui «...recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels ayant pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire » (Charreaux, 1996). Cette théorie suppose que ces mécanismes ne sont pas toujours suffisants pour contraindre les managers à gérer la firme conformément à l'intérêt des actionnaires (Alexandre et Paquerot, 2000).

Cette définition nous conduit à considérer l'enracinement des dirigeants comme étant une réaction aux différents mécanismes de contrôle subis. Nous nous proposons, dans une première partie, d'exposer brièvement les différents mécanismes de contrôle internes et externes ainsi que les stratégies d'enracinement des dirigeants qui paraissent liées à certains de ces mécanismes. En effet, un certain nombre de recherches ont souligné l'existence de différentes catégories d'enracinement ; certaines s'appuient sur les choix d'investissement réalisés par les dirigeants (Shleifer et Vishny, 1989), et/ou sur l'asymétrie informationnelle pouvant exister entre les dirigeants et les actionnaires, et d'autres, enfin, reposent sur l'aliénation de quelques membres du conseil d'administration (Pichard-Stamford, 2000)... L'ensemble de ces stratégies présentent néanmoins un trait commun : elles émanent d'une volonté visant à contourner et à éviter les mécanismes de contrôle imposés aux dirigeants.

De nombreux travaux ont étudié les modalités d'enracinement des dirigeants ainsi que

leurs conséquences quant aux intérêts des actionnaires. Ils ont ainsi proposé différentes typologies d'enracinement. Ces typologies se sont basées sur la distinction entre la nature organisationnelle et marchande de l'enracinement (Gomez, 1996), sur son caractère compatible ou contraire à l'efficacité de la firme (Charreaux, 1997) et enfin sur l'identification d'un enracinement fondé sur une logique de dissuasion ou une manipulation de l'information (Pochet, 1998). Aspirant à une nouvelle approche de l'enracinement, nous nous proposons dans le cadre de la deuxième partie, après avoir exposé les trois typologies citées précédemment, de présenter l'enracinement tel qu'un processus évoluant sur un axe allant d'un enracinement *neutre* vers un enracinement *offensif* ou *défensif*.

1. CONTROLE VERSUS ENRACINEMENT DES DIRIGEANTS

Les stratégies d'enracinement résultent d'un essai d'évitement des mécanismes de contrôle internes ou/et externes imposés aux dirigeants. Nous présentons ci-après l'ensemble de ces mécanismes ainsi que leur rôles respectifs.

1.1. Les mécanismes de contrôle internes et externes

A quoi servent les mécanismes de contrôle des dirigeants ? Comment opèrent-ils ? Et quelles sont les limites de leur efficacité ?

Diverses typologies des mécanismes de contrôle ont été proposées. Ainsi, dans le cadre de la théorie des coûts de transaction, Williamson¹ (1991) distingue les mécanismes de gouvernement selon qu'ils sont à caractère intentionnel (liés à la hiérarchie) ou spontané (associés aux marchés). Dans une approche complémentaire, Charreaux (1997) propose de croiser la distinction entre les mécanismes spécifiques (dont le fonctionnement est propre à une firme donnée) et non spécifiques² aux firmes avec la typologie de Williamson, il obtient ainsi une typologie englobant l'ensemble des mécanismes de contrôle.

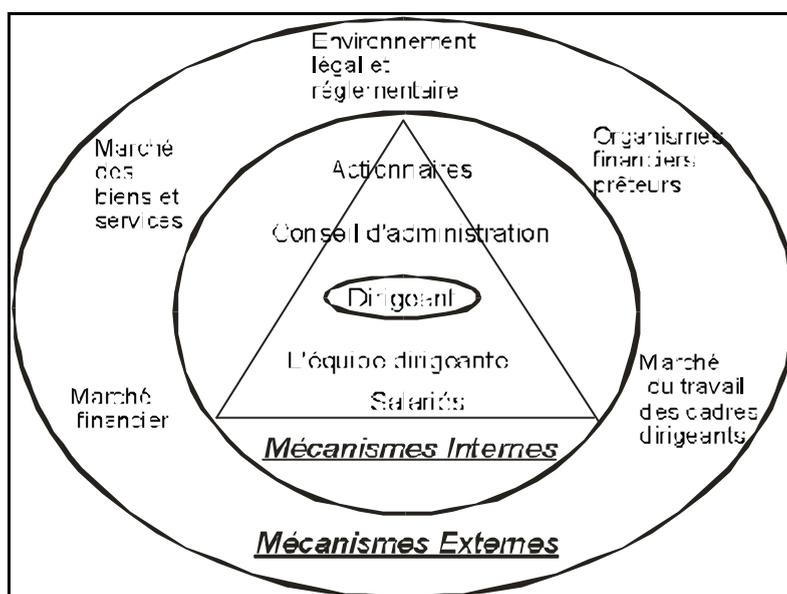
La typologie fondée sur le caractère interne ou externe des mécanismes de contrôle revêt, quant à elle, un caractère plus « classique ». En effet, cette approche est basée sur l'appartenance interne ou externe des acteurs qui sont responsables de l'exercice du contrôle (Jensen, 1993 ; Charreaux 1997 ; Pochet, 1998).

¹ Williamson O.E. (1991), « Economic Institutions, Spontaneous and Intentional Governance », *Journal of Law, Economics and Organizations*, vol. 7, p. 159-187.

² « Par opposition aux mécanismes spécifiques, les mécanismes non spécifiques ont vocation à influencer les décisions des dirigeants d'une catégorie d'entreprise, voire de l'ensemble des entreprises ». (Charreaux, p. 425, 1997)

Les mécanismes de contrôle externes sont représentés par le marché des biens et services, le marché financier, le marché du travail des cadres dirigeants, l'environnement légal et réglementaire ainsi que les organismes financiers prêteurs. Les mécanismes de contrôle internes regroupent le contrôle des actionnaires, la surveillance mutuelle entre dirigeants, le contrôle des salariés ainsi que le conseil d'administration. Le schéma (1) présente une synthèse des différents mécanismes de contrôle subis par le dirigeant.

Schéma 1 : Les mécanismes de contrôle internes et externes



1.1.1. Fonctionnement des mécanismes de contrôle externes

<i>Mécanismes de contrôle</i>	<i>Leviers d'actions</i>
Le marché des biens et services	Eviction des entreprises non performantes
Le marché financier	Les prises de participation hostiles
Le marché du travail des cadres dirigeants	Concurrence exercée par les autres dirigeants
L'environnement légal et réglementaire	Limitations imposées à la liberté d'action managériale
Les organismes financiers prêteurs	Clauses contractuelles, prises de garanties, rationnement du crédit, hausse des taux d'intérêts.

(Pochet, 1998)

Le marché des biens et services (la concurrence des autres firmes) : opère un certain contrôle sur les dirigeants dans la mesure où les dirigeants, aussi bien que les firmes, obéissent à la loi de la concurrence. La concurrence oblige les firmes à se livrer « bataille » afin de protéger

leur «part de marché » existante les unes des autres. Ainsi, selon Bienaymé³ (p. 434, 1998), on assiste de nos jours à «une *concurrence de l'ubiquité*, une concurrence animée certes par la multiplication des acteurs et des marchés mais également par la mobilité des décideurs et par les atouts que les plus attentifs et les plus agiles s'y forgent... la concurrence de l'ubiquité accélère et multiplie les comparaisons de performances ».

Le marché financier : Les prises de contrôle sont considérées comme le dernier recours dont disposent les actionnaires pour discipliner les dirigeants. Par conséquent, « si les objectifs stratégiques choisis par les dirigeants ne satisfont pas à la contrainte de maximisation de la richesse, un conflit d'intérêt apparaît... qui peut être résolu grâce à un instrument coercitif : la menace puis l'exécution d'une prise de contrôle externe ...un risque de révocation à l'issue de la prise de contrôle » (Caby & Hirigoyen, 2001).

Le marché du travail des cadres dirigeants : Les dirigeants bénéficient des opportunités du marché du travail pour occuper leur poste. Ils en subissent néanmoins les inconvénients s'ils ne se révèlent pas assez performants aux yeux des actionnaires et risquent de se faire remplacer par des concurrents internes ou externes à la firme.

L'environnement légal et réglementaire : « Au fur et à mesure que l'environnement légal et réglementaire change, les mécanismes de contrôle d'entreprise se transforment vraisemblablement eux aussi » (Prowse⁴, 1994). Cet environnement est caractérisé par les limitations imposées aux comportements des dirigeants.

Les organismes financiers prêteurs disposent des différentes techniques financières et contractuelles pour discipliner les dirigeants. Tel est le cas du renouvellement des contrats à court terme, le recours aux clauses contractuelles...

³ Bienaymé A. (1998), *Principes de Concurrence*, Economica.

⁴ Prowse S. (1994), «Corporate Governance : Comparaison internationale, une étude des mécanismes de contrôle d'entreprise aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne, au Japon et en Allemagne », *Revue d'Economie Financière*, n° 31, Hiver, pp. 119-158.

Tous ces mécanismes ont pour fonction d'assurer une sanction disciplinaire en cas de non-respect des clauses légales, contractuelles (les reliant aux partenaires externes) et les règles de la concurrence.

1.1.2. Fonctionnement des mécanismes de contrôle internes

<i>Mécanismes de contrôle</i>	<i>Leviers d'actions</i>
Le contrôle des actionnaires	L'assemblée générale: suivant la répartition des droits de vote
La surveillance mutuelle entre dirigeants	Possibilité d'intervention en temps réel au cours du processus décisionnel.
Le contrôle par les salariés	Possibilité d'alerte des tribunaux en cas de non-respect des dispositions légales ou de difficultés graves de l'entreprise
Le conseil d'administration	Par la détermination de la rémunération du dirigeant et pouvoir de révocation de ce dernier

(Pochet, 1998)

Le contrôle des actionnaires: lorsqu'un actionnaire décide d'investir dans une firme, il s'octroie le droit de contrôler les dirigeants (gestionnaires). Tous les actionnaires d'une firme sont supposés exercer un certain pouvoir de contrôle sur l'équipe dirigeante. Néanmoins, il semble que certains sont plus influents que d'autres. En effet, les actionnaires majoritaires sont considérés plus aptes à limiter le risque d'un management discrétionnaire du dirigeant. Cette aptitude à mieux contrôler leur est attribuée grâce à l'importance de leur participation au capital de la firme, pour certains, et à l'objectif poursuivi via la détention des actions. Nabet⁵ (2000) avance ainsi que les actionnaires dominants réduisent le risque de mauvaise gestion de leur investissement en rachetant eux-mêmes l'entreprise ou en motivant de tierces personnes à le faire en cas de performance médiocre du management. Ce type de contrôle est généralement observable dans le cadre des assemblées d'actionnaire, lieu où se déroule le jeu de pouvoir entre les différents actionnaires de la firme en fonction du pourcentage de droits de vote éventuellement détenus.

La surveillance mutuelle entre dirigeants opère tel un mécanisme de contrôle du management de l'équipe dirigeante étant donné que ses membres bénéficient d'un accès total aux processus décisionnels au sein des firmes ; accès qui leur permet, du moins théoriquement, de mieux

⁵ Nabet A. (2000), « *Le corporate control' et le risque actionnarial : une revue de la littérature* », 21^{ème} Congrès de l'A.F.C., Angers.

contrôler les conditions de respect des règles processuelles et leur adéquations avec le respect des intérêts des actionnaires et avec les principes réglementaires et législatifs.

Les salariés ont intérêt à ce que la performance de la firme soit des plus satisfaisantes (Fama, 1980). L'intensité de ce contrôle paraît dépendre de la valeur de leurs investissements spécifiques dans la firme (Charreaux, 1997). Les salariés sont donc supposés exercer une certaine discipline sur les dirigeants dans la mesure où ils disposent plus que les acteurs externes d'un accès plus direct et facile à l'information. Ils sont donc aptes à contrôler le comportement des dirigeants.

Le conseil d'administration occupe une place importante dans le gouvernement des entreprises. Le conseil d'administration est un levier de contrôle par lequel les actionnaires s'assurent de la bonne gestion de leur firme. Dans le cadre de la théorie d'agence (Fama, 1980) ainsi que de la théorie des coûts de transaction (Williamson, 1985), le conseil d'administration est considéré comme étant un important mécanisme de contrôle interne ayant pour fonction de contrôler le management de la firme. Il a ainsi pour rôle de ratifier les décisions managériales en jugeant les managers selon leur performance, soit en renouvelant leur mandat soit en les révoquant (Fama & Jensen, 1983).

Ces mécanismes de contrôle internes permettent, au moins théoriquement, d'éviter l'asymétrie informationnelle puisqu'ils disposent sur un accès direct à l'information. L'appartenance « interne » des acteurs de ces mécanismes à la firme devrait permettre une vision interne et « directe » sur les comportements des dirigeants. Les mécanismes de contrôle internes semblent ainsi disposer de plus de leviers de contrôle que les mécanismes externes. S'agit-il, pour autant, de conclure à une *efficacité supérieure* des mécanismes internes?

La majorité des travaux qui se sont intéressés à l'efficacité des mécanismes de contrôle internes et externes ont souvent mis en exergue différentes conditions. Mise à part la dépendance de cette efficacité par rapport au contexte dans lequel baigne la firme, ces travaux ont appuyé la vision selon laquelle les dirigeants trouvent toujours le moyen de se soustraire à ces mécanismes de contrôle.

Plusieurs travaux se sont ainsi proposés d'étudier les conditions d'efficacité des structures de contrôle externes et plus exactement le cas des prises de contrôle hostiles (Walsh et Seward, 1990; O'Sullivan et Wong, 1998; Weir et Jones, 1999; Sundaramurthy, 2000), ils ont ainsi permis de mettre en exergue les stratégies qu'entreprennent les dirigeants afin d'y échapper. D'autres travaux (O'Sullivan et Wong, 1998; Pichard-Stamford, 1998 ; Filatotchev *et al.*, 1999 ; Merrett et Houghton, 1999; Alexandre et Paquerot, 2000;) se sont aussi intéressés aux conditions d'efficacité des mécanismes de contrôle internes et ont mis en évidence les moyens conçus par les dirigeants pour se dérober.

Nous présentons, ci dessous, une liste non exhaustive des stratégies d'enracinement des dirigeants visant à contrer certains mécanismes de contrôle.

1.2. Réaction aux mécanismes de contrôle: Enracinement des dirigeants

Comme nous l'avons souligné précédemment, l'enracinement des dirigeants est perçu par un certain nombre d'auteurs comme une réaction au contrôle interne et externe. Walsh et Seward (p.447, 1990) soulignent que les mécanismes de contrôle externes ne se déclenchent que si les mécanismes de contrôle internes s'avèrent inefficients pour contrôler les dirigeants. Les stratégies d'enracinement ont alors pour objectif de neutraliser en premier lieu le contrôle interne (le conseil d'administration, les actionnaires, les salariés) et en second lieu, le contrôle externe (et à éviter plus précisément les tentatives de prises de contrôle). Alexandre et Paquerot (2000) définissent les stratégies d'enracinement des dirigeants comme ayant «... pour objectif d'accroître leur espace discrétionnaire en utilisant les moyens à leur disposition, c'est à dire leur capital humain mais également les actifs de l'entreprise, pour neutraliser les systèmes de contrôle et accroître la dépendance de l'ensemble des partenaires de la firme envers les ressources qu'ils contrôlent (capital humain spécifique, asymétrie d'information)...».

Nous nous proposons de présenter une revue de la littérature des différentes stratégies d'enracinement ayant pour objectifs de contrer les principaux mécanismes de contrôle internes (cas du conseil d'administration, le contrôle des actionnaires) et externes (cas des prises de contrôle).

1.2.1. L'Enracinement *via* le conseil d'administration

Le conseil d'administration est composé d'administrateurs internes et externes. Ces

administrateurs évaluent les projets d'investissement proposés par l'équipe managériale et orientent la stratégie de l'entreprise.

Ginglinger⁶ (2002) souligne que «*Le CA intervient lorsque les performances de la firme sont jugées inacceptables, pour révoquer le dirigeant ou réviser sa rémunération. L'évaluation par le CA est complexe. D'une part l'effort ne se manifeste qu'à un horizon long, et les décisions irréversibles des dirigeants précédents pèsent sur la situation présente. D'autre part, les conséquences des décisions des dirigeants et de l'environnement de la firme sont imbriquées, et nécessite une comparaison permanente avec les firmes concurrentes*⁷ ». Certaines recherches ont ainsi démontré les limites de l'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration. Ces recherches ont souligné l'incapacité et les limites de ce type de contrôle. Cette incapacité semble liée principalement au cumul des mandats de président du conseil d'administration et de directeur général (Fama et Jensen, 1983 ; Jensen⁸, 1993) mais aussi à la nature même des administrateurs. La «dualité⁹» de fonctions accorde plus de pouvoir au dirigeant au sein du conseil d'administration, remet en cause l'impartialité du conseil et particulièrement l'indépendance des administrateurs. Cette dualité permet, en effet, aux dirigeants d'augmenter leur pouvoir dans la firme puisqu'ils disposent d'une forte asymétrie informationnelle par rapport aux actionnaires, ils bénéficient d'un accès *libre* et direct aux ressources de la firme et ils peuvent user de la dépendance des administrateurs internes pour appuyer des décisions leur profitant au conseil d'administration. La théorie de l'agence suppose en effet que les administrateurs internes ne disposent pas de pouvoir suffisant pour s'opposer aux décisions des dirigeants (Alexandre et Paquerot, 2000). Ces administrateurs internes sont généralement des cadres de l'entreprise ou des salariés qui dépendent hiérarchiquement de la direction. Leur manque d'indépendance semble donc nuire à l'efficacité de leur contrôle.

Quant aux administrateurs externes, ces derniers sont recrutés pour leurs compétences. Leur indépendance à l'égard des dirigeants leur permet de s'opposer théoriquement aux décisions les plus contestables (Weisbach, 1988; Godard, 1996; Caby et Hirigoyen, 1997). Néanmoins,

⁶ Ginglinger E. (2002), «L'actionnaire comme Contrôleur», Revue Française de Gestion, Vol. 28, n°141, novembre/décembre, p. 37-55.

⁷ P. 45, dans Ginglinger (2002).

⁸ Jensen M. (1993), « The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems », *Journal of Finance*, Vol. 48, n°3, p. 831-880.

⁹ Les recherches anglo-saxonnes utilisent souvent ce terme pour décrire le cumul des mandats de président du conseil d'administration et de directeur général.

ils ne sont pas plus incités que les administrateurs internes à contrôler les dirigeants, car dans la majorité des cas, les administrateurs sont nommés sur proposition des dirigeants (Charreaux et Pitol-Belin, 1990). Cette dépendance des administrateurs internes et externes par rapport aux dirigeants semble remettre en cause l'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration.

Certains auteurs ont effectivement confirmé que la non séparation des fonctions de contrôle et de décision dans la firme ainsi que la dépendance des administrateurs internes et externes soutiennent l'enracinement des dirigeants (Paquerot, 1997 ; Pichard-Stamford, 2000). Grâce à ces leviers, le dirigeant arrive en effet à prolonger son mandat dans l'entreprise sans pour autant nuire aux performances comptables et boursières de la firme. → L'enracinement des dirigeants profite en effet des limites du contrôle exercé par le conseil d'administration.

1.2.2. L'Enracinement comme réaction au contrôle des actionnaires

Le contrôle des actionnaires dépend de la nature même des actionnaires et de la structure du capital. *L'actionnaire majoritaire* (comme nous l'avons souligné en 1.1.2) détient ainsi une part significative du capital qui l'incite à investir dans le contrôle de la gestion de la firme. Donc, la concentration du capital devrait permettre un contrôle plus efficace des dirigeants et éviter que ces derniers n'en profitent pour s'enraciner.

Selon la théorie de l'agence, plusieurs catégories d'actionnaires sont supposées contraindre efficacement la gestion des dirigeants dont les actionnaires institutionnels. Ces actionnaires peuvent effectivement exercer un contrôle efficace grâce à leur indépendance par rapport aux managers (Brickley et al., 1988). Le montant de leurs investissements leur permet d'asseoir leur pouvoir, droit de vote et pouvoir informel, et d'en user sur les managers de la firme. Leur aptitude à contrôler les managers dépend cependant de leur propre nature. En effet, Brickley et al. (1988) précisent que les gestionnaires publics de fonds et les fonds de mutuelles sont plus aptes à contrôler efficacement les dirigeants que les compagnies d'assurance et les banques (car ils paraissent plus vulnérables au poids des managers, risque d'existence d'une relation de travail..).

→ L'efficacité de leur contrôle dépend donc de la nature de ces actionnaires, les dirigeants peuvent profiter de la présence des compagnies d'assurance et des banques au capital de la firme afin de préserver ou d'augmenter leur latitude managériale.

Face au contrôle exercé par les actionnaires, le dirigeant peut faire appel à différents leviers afin de s'enraciner dans la firme et de se rendre difficilement remplaçable aux yeux de ses actionnaires. Il peut alors investir dans des actifs spécifiques¹⁰ (Shleifer et Vishny, 1989 ; Morck, Shleifer et Vishny, 1990 ; Castanias et Helfat, 1992) qui rendent son remplacement coûteux pour les actionnaires et qui lui permettent d'accroître sa rémunération et de profiter d'une plus grande latitude managériale.

Le dirigeant dispose aussi d'un autre moyen pour échapper au contrôle des actionnaires: l'asymétrie informationnelle. L'information est une ressource essentielle pour les organisations, sa détention constitue une source importante de pouvoir pour les acteurs (Pfeffer, 1981, 1982; Pfeffer et Salancik, 1978). De part sa position stratégique, le dirigeant a un accès privilégié à l'information. Les tentations qu'il subit le poussent généralement à vouloir contrôler l'accès à cette information, à garder son privilège et surtout à en restreindre l'accès à d'autres partenaires de la firme. Le dirigeant peut exercer un certain pouvoir sur les actionnaires grâce à la manipulation de l'information qui lui permet de garder un avantage « informationnel » et une liberté d'action.

1.2.3. L'Enracinement comme réaction aux tentatives de prise de contrôle

Les prises de contrôle représentent l'outil de dernier recours dont disposent les actionnaires pour discipliner les dirigeants. Néanmoins, les dirigeants tentent grâce à des mécanismes divers de contrer ou d'éviter les prises de contrôle. Ils mettent alors en place des dispositifs anti-OPA. Deux perspectives s'affrontent (Sundaramurthy, 2000): la première prône que ces dispositifs permettent aux dirigeants de pallier l'obligation d'une rentabilité à court terme que leur impose le marché des prises de contrôle. Ces mesures leur permettent par conséquent d'investir à long terme et de servir les intérêts des actionnaires (Pugh, Page et Jahera, 1992; Akhigbe et Madura, 1996). La seconde soutient au contraire que ces dispositifs protègent les dirigeants des sanctions disciplinaires en rendant difficile toute tentative de prise de contrôle non approuvée par ces derniers. Dans ce cas, de telles mesures sont de nature à

¹⁰ « Il y a spécificité des actifs lorsqu'un investissement durable doit être entrepris pour supporter une transaction particulière et que cet investissement n'est pas redéployable sur une autre transaction. Il peut s'agir d'actifs matériels, humains dédiés ou de site. Du fait de la spécificité des actifs, il se crée un lien de dépendance personnelle durable entre les parties qui conduit à mettre en œuvre des structures de gouvernance adaptées à la relation contractuelle, notamment la firme ». Dans Cabyl J. et Hirigoyen G., « Histoire de la valeur en finance d'entreprise », dans *Valeur, Marché Et Organisation*, p. 133-174.

privilégier l'enracinement des dirigeants via le prolongement de leur durée de « vie » dans la firme.

Dans un optique de complémentarité entre les mécanismes de contrôle internes et externes, les prises de contrôle révèlent certes les dysfonctionnements et les limites des mécanismes de contrôle internes. Néanmoins, les dirigeants peuvent éviter ces prises de contrôle en transformant un des mécanismes de contrôle internes en un dispositif anti-OPA : cas des actionnaires salariés. En effet, l'actionnariat salarié peut être mis en place afin de contrer les tentatives de prise de contrôle (Chaplinsky et Niehaus, 1994; Beatty, 1995; Desbrières, 1997).

Les actionnaires salariés dépendent du dirigeant: il est en même temps leur employeur et leur mandataire au nom des fonds qu'ils ont investi dans leur entreprise. Les plans d'actionnariat salariés qui visent à motiver et à fidéliser les salariés, leur permettent de s'octroyer le statut d'actionnaire de la firme. Ces plans devraient théoriquement faciliter un contrôle interne plus efficace puisqu'ils permettent aux actionnaires salariés de cumuler les avantages informationnels liés aux deux statuts. Or il semble que les salariés actionnaires ont du mal à se détacher de leur dépendance par rapport aux dirigeants et éprouvent des difficultés à se soustraire à leur influence. En outre, ils sont moins habilités que les actionnaires institutionnels à exercer un contrôle sur les décisions managériales et une pression sur l'équipe dirigeante afin de l'obliger à adopter des stratégies (à risque élevé avec des opportunités de revenus plus importants) profitant aux actionnaires (Gamble, 2000).

Dans une perspective anti-OPA, les plans d'actionnariat des salariés accordent aux dirigeants le pouvoir d'éviter des changements éventuels non désirés au niveau de la structure de contrôle (Gordon et Pound, 1990) et de maintenir leur enracinement (Chang, 1990; Dhillion et Ramirez, 1994).

En synthèse, les dirigeants semblent profiter des limites et de l'inefficacité des mécanismes de contrôle internes et externes pour s'enraciner dans la firme. Les dirigeants bénéficient en effet d'une certaine latitude due à l'inefficacité des modalités de contrôle. Ces modalités souffrent en fait d'une part d'un manque d'appui des textes législatifs qui paraissent partagés entre le souci de laisser une certaine marge de manœuvre aux dirigeants et le souci de protéger les actionnaires contre les dérives de leur mandataire. Ces mécanismes souffrent d'autre part d'une certaine « lenteur » de réaction. Le contrôle interne, par exemple, « ...a des

difficultés à réagir suffisamment rapidement aux difficultés » (Ginglinger, 2000).

Notons également que l'inefficacité apparente des mécanismes de contrôle des dirigeants a été à l'origine de divers rapports de l'AFEP et du MEDEF¹¹. Le rapport BOUTON (septembre 2002) résumait la situation de l'économie de marché de l'époque comme suit : « *Les évènements récents et notamment la révélation de pratiques comptables critiquables qui ont affecté des entreprises de taille mondiale, ruiné des actionnaires, des salariés, et conduit à la disparition d'un des tout premiers cabinets d'audit, sont à l'origine d'une grave crise de confiance dans l'essence même de l'économie de marché : la qualité du gouvernement des entreprises et la fiabilité des comptes qui sont le lien entre la réalité de l'entreprise et les actionnaires, institutionnels ou individuels* »¹². S'inscrivant dans la continuité des propositions qui ont été élaborées précédemment par les rapports VIÉNOT 1 (juillet 1995) et 2 (juillet 1999) ayant porté sur les conditions d'efficacité et de transparence du gouvernement des entreprises, le rapport BOUTON a aussi proposé des recommandations visant à améliorer le fonctionnement du gouvernement des entreprises¹³. Ces rapports ont témoigné de l'utilité et de l'importance que revêt le contrôle des dirigeants face à un environnement en perpétuel changement et face à l'activisme croissant des actionnaires qu'ils soient institutionnels, individuels ou financiers, qu'ils soient majoritaires dominants ou minoritaires... L'activisme semble traduire une volonté et un besoin de mettre en place un système de confiance qui peut être réalisé via le respect d'un ensemble de règles et de principes régissant le fonctionnement des mécanismes de contrôle des dirigeants tels que le conseil d'administration (concernant son fonctionnement, sa composition...), le mode de rémunération des dirigeants... L'affaire d'Eurotunnel ne peut d'ailleurs que supporter et prouver l'activisme croissant des actionnaires minoritaires et de l'utilité de respecter pour les dirigeants les intérêts de leurs actionnaires.

Partagé entre la recherche d'une plus grande liberté d'actions et le souci d'augmenter la richesse de ses actionnaires, le dirigeant éprouve-t-il fatalement le besoin de faire appel à un opportunisme pour faire face à cette situation paradoxale à première vue? De surcroît,

¹¹ AFEP : Association Française des Entreprises Privées - le MEDEF : Mouvement des Entreprises de France.

¹² Dans Rapport Bouton (2002, p. 2).

¹³ Pour une synthèse des rapports Viénot 1 et 2 et Bouton, voir le rapport (Octobre 2003) : « Le gouvernement d'entreprise des Sociétés Cotées : Principes de Gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation des rapports conjoints de l'AFEP et du MEDEF de 1995, 1999 et 2002 », http://ecogestion.paris.iufm.fr/IMG/pdf/55364_FICHER.pdf.

l'opportunisme est-il le seul facteur déclencheur de l'enracinement des dirigeants? L'enracinement représente-t-il un besoin ou une sorte d'obligation pour exister dans une firme ?

Nous présentons, dans ce qui suit, une revue de la littérature des typologies d'enracinement et nous proposons une nouvelle typologie de l'enracinement qui tend à considérer l'enracinement sous une forme processuelle et qui peut être de nature neutre, offensive ou défensive.

2 LES DIFFERENTS TYPES D'ENRACINEMENT

L'enracinement des dirigeants défini comme émanant d'un opportunisme [au sens de ruse chez Williamson (1985)] est généralement perçu comme étant contraire aux intérêts des actionnaires et à l'efficacité des organisations. Néanmoins, Paquerot (1997) suppose que l'enracinement des dirigeants peut être bénéfique, dans la mesure où il leur permet de se soustraire aux contraintes à court terme, ou encore au marché des prises de contrôle.

Plusieurs travaux se sont ainsi proposés de classer les différentes stratégies d'enracinement selon différents critères.

2.1. Critères de Classification de l'Enracinement des Dirigeants

2.1.1. Enracinement et Efficacité

La classification de G. Charreaux (1996) regroupe ainsi les stratégies d'enracinement des dirigeants selon leur compatibilité avec l'efficacité de la firme :

→ *L'Enracinement contraire à l'efficacité* est représenté par les investissements idiosyncratiques (Shleifer et Vishny, 1989), par la manipulation de l'information (Stiglitz et Edlin, 1992), et par le contrôle des ressources. En effet, Charreaux souligne que les dirigeants s'enracinent aussi grâce au contrôle des ressources dont dispose la firme. La stratégie des dirigeants consiste alors à ne pas dépendre des apporteurs de ressources externes et à représenter eux-mêmes un facteur difficilement substituable.

→ *L'Enracinement compatible avec l'efficacité* de la firme s'effectue *via* les investissements spécifiques des dirigeants (Castanias et Helfat, 1992; Garvey et Swan, 1994). En effet, ces auteurs démontrent, à l'inverse de Shleifer et Vishny (1989) que les connaissances spécifiques des dirigeants sont source de rentes qui profitent aussi bien à la firme, aux actionnaires qu'à

eux-mêmes.

Mais d'autres critères de classification sont proposés. Pour Gomez (1996), c'est la nature des leviers de l'enracinement (interne et externe) qui détermine les formes d'enracinement des dirigeants.

2.1.2. Enracinement organisationnel et marchand

P.Y.Gomez (1996) souligne qu'il existe deux formes d'enracinement :

→ *L'Enracinement Organisationnel* qui englobe les cas où le dirigeant va orienter les investissements vers les domaines qu'il connaît le mieux. Il peut embaucher systématiquement des collaborateurs avec qui il entretient des rapports privilégiés (afin de maîtriser le contrôle interne) et de constituer des réseaux sociaux. Et il peut aussi engager une politique salariale favorable aux employés dans le souci de les rallier à sa cause au détriment des intérêts des actionnaires.

→ *L'Enracinement Marchand* est une autre forme d'opportunisme dans le cadre duquel le dirigeant fait appel à son réseau externe, c'est à dire à tous les partenaires externes à la firme avec lesquels il entretient des relations privilégiées.

La troisième classification proposée par la littérature porte, quant à elle, sur deux types de stratégies: l'une en amont de l'action visant à biaiser la qualité de l'information communiquée aux ayants droits dans la firme et la seconde s'attachant à neutraliser les mécanismes de contrôle (Pochet, 1998).

2.1.3. Stratégie de Manipulation ou de Neutralisation

→ *La stratégie de manipulation* élaborée par un dirigeant vise à accroître et à exploiter la situation d'asymétrie informationnelle caractérisant la relation entre le dirigeant et les différents partenaires de la firme. Cette stratégie suppose alors deux possibilités d'action : le dirigeant aura tendance d'une part à adopter un comportement systématique de rétention de l'information, et d'autre à augmenter la complémentarité des actifs de la firme avec son savoir-faire ou encore en rendant l'information plus difficile à appréhender par les actionnaires.

→ *La stratégie de neutralisation* suppose que le dirigeant cherche à obtenir un comportement

passif de la part de ses actionnaires. Elle repose sur une logique de dissuasion liée soit à la perte d'avantages soit à l'apparition de coûts prohibitifs. Les mécanismes de contrôle visés par cette stratégie sont de type interne : le conseil d'administration, les autres membres de l'équipe dirigeante ainsi que les salariés du groupe.

Ces différentes classifications présentent un trait commun: elles retiennent principalement le caractère opportuniste des dirigeants. Nous proposons de présenter dans ce qui suit une nouvelle grille de lecture des stratégies d'enracinement relative à la « courbe de vie » des dirigeants dans la firme. Se basant sur des critères temporel et contextuels, nous définissons ainsi trois types d'enracinement selon qu'il est à caractère « neutre », « offensif » ou « défensif ».

2.2. Vers une nouvelle grille de lecture de l'enracinement des dirigeants

L'intérêt de la question découle de l'importance que représentent les pratiques managériales et surtout de la perception de l'importance du rôle du dirigeant. En effet, Martinet souligne que les dirigeants se doivent d'être perçus comme des « hommes de gouvernement » dans l'exercice de leurs responsabilités.

Tel que souligné précédemment, la théorie de l'enracinement suppose que les acteurs développent des stratégies pour conserver leur place dans l'organisation et évincer d'éventuels concurrents (Alexandre et Paquerot, 2000). Ainsi, ils seront capables de rendre leur remplacement coûteux. Un dirigeant aurait donc tendance à s'enraciner afin d'augmenter son pouvoir au sein de la firme ainsi que les avantages dont il bénéficie (sécurité d'emploi, rémunération, autres avantages).

La majorité des auteurs qui ont proposé une définition de la théorie de l'enracinement soulignent le caractère opportuniste du dirigeant. La plupart considèrent l'enracinement comme étant le fruit d'un pouvoir discrétionnaire et illégitime (Paquerot, 1997). Leurs différentes définitions mettent souvent en exergue l'aspect contraire à l'efficacité au sens de Charreaux (1996) et par conséquent opposé aux intérêts des actionnaires. Néanmoins, Pichard-Stamford (2000) évoque le caractère légitime de l'enracinement des dirigeants via le

conseil d'administration.

La théorie de l'enracinement s'appuie essentiellement sur l'opportunisme des acteurs. Celui-ci est considéré comme un moyen pour les dirigeants de réduire leur effort et de s'enrichir au détriment de leurs mandants (Paquerot, 1997). De ce point de vue, les dirigeants sont perçus comme étant des agents n'obéissant qu'à un désir d'opportunisme. Ils cherchent à profiter de l'ensemble des ressources et des moyens mis à leur disposition afin d'allonger leur durée de vie dans l'entreprise. Cet objectif est alors atteint au moyen de méthodes qui ne visent pas obligatoirement à servir les intérêts des actionnaires.

A ce stade de la réflexion, quelques questions nous paraissent intéressantes à étudier :

- La théorie de l'enracinement est-elle destinée à être réduite à l'approche *négative* des comportements des dirigeants? Existe-t-il une approche moins péjorative des comportements des dirigeants? Peut-on prétendre à l'existence d'un enracinement *positif* fruit d'un comportement légitime des dirigeants ?
- L'enracinement est-il limité au caractère opportuniste que la majorité des travaux antérieurs semblent affirmer? S'agit-il de se limiter à un « opportunisme » présumé?

L'opportunisme : Une vision péjorative des comportements du dirigeant

L'enracinement est défini comme le «...Fait de ressentir un attachement profond », alors que s'enraciner signifie «...Etablir de façon durable »¹⁴. S'enraciner pour un dirigeant devrait alors décrire son attachement à la firme. Les définitions de l'enracinement proposées par la majorité des auteurs décrivent généralement la volonté de s'enraciner comme émanant d'une *recherche de l'intérêt personnel* au détriment des intérêts des actionnaires. D'après ces différentes définitions, l'attachement à l'entreprise, est établi dans le but de garder le 'pouvoir', de perdurer dans le poste, d'augmenter ses avantages: moyen pour le dirigeant de mettre en œuvre son opportunisme (au sens de ruse chez Williamson, 1985)... l'opportunisme est aussi défini comme une «tactique ou politique de ceux qui, pour arriver plus sûrement au but, profitent des circonstances opportunes en transigeant avec leurs principes »¹⁵. Or comme le souligne Joffre (1999), l'opportunisme ne reflète pas l'étendue et la variété des comportements managériaux. Se limiter à l'opportunisme (au sens de Williamson) revient à

¹⁴ Définition dans Le Nouveau Petit Robert, 1994, Ed. Dictionnaires LE ROBERT, Paris, p.770.

¹⁵ Définition dans Le petit Larousse illustré, 1984.

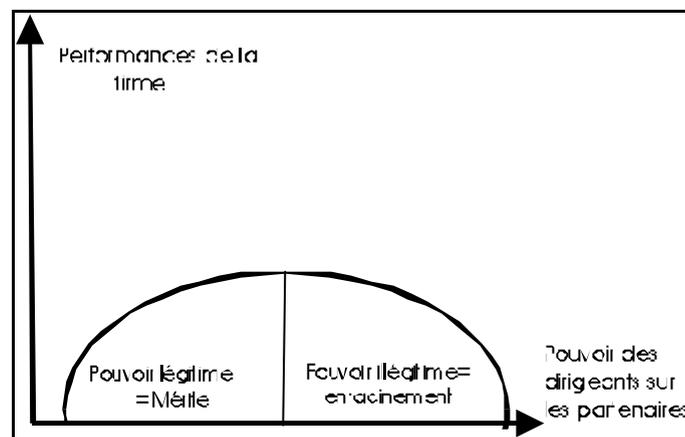
adopter une conception 'négative' de l'individu d'autant que, d'après Donaldson (1995), l'opportunisme n'est qu'un des comportements possibles du manager.

Ne prétendant pas remettre en cause le caractère opportuniste des acteurs, notre typologie entend en effet intégrer la conception « positive » et « négative » des comportements des dirigeants.

Comment situer l'enracinement des dirigeants ?

Paquerot (1997) considère que l'enracinement prend place dès que la performance de la firme baisse, il est alors le fruit d'un pouvoir illégitime étant donné que le pouvoir du dirigeant sur ses partenaires s'accroît au fur et à mesure que la performance de la firme baisse. (Voir le schéma 2 ci dessous)

Schéma 2 : Légimité du pouvoir des dirigeants et performances de la firme



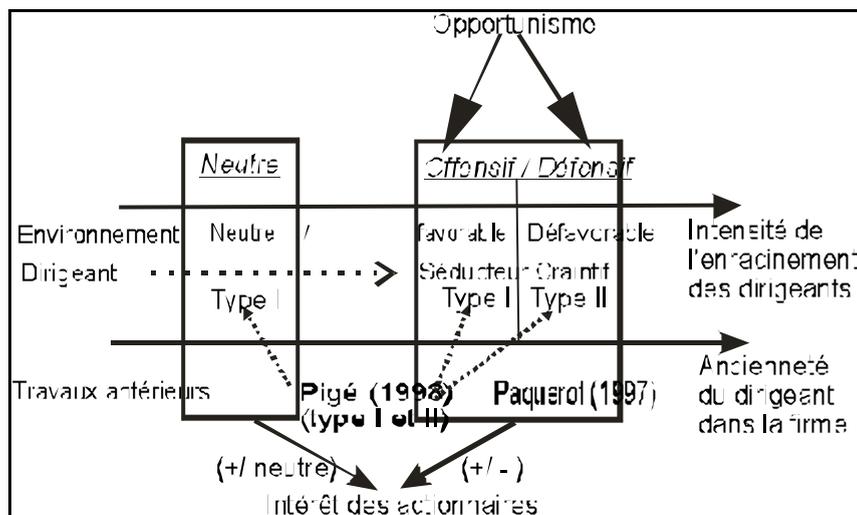
(Paquerot, p. 108, 1997)

Pigé (1998) souligne l'existence de deux types d'enracinement des dirigeants. Le premier (Type I) est basé sur une volonté de construire des réseaux relationnels et d'accroître le capital social du dirigeant. Ce premier profite à l'entreprise au travers de meilleures performances commerciales, d'un meilleur climat social, d'une plus grande productivité et d'une meilleure coordination interne et externe. Cela rejoint la théorie positive de l'enracinement (Charreaux, 1997 ; Castanias et Helfat, 1992). Le second type (Type II) d'enracinement est fondé sur une meilleure maîtrise des mécanismes de contrôle internes et sur la recherche de l'intérêt personnel du dirigeant au détriment de la maximisation de la valeur de marché de l'entreprise.

Au vu de la définition de l'opportunisme, et de l'identification de l'enracinement des

dirigeants selon Paquerot et Pigé, nous nous proposons de reconsidérer l'approche négative de l'enracinement basée essentiellement sur le comportement opportuniste (ruse) des dirigeants et d'intégrer une nouvelle variable explicative de l'enracinement: l'environnement. L'enracinement peut être apprécié en fonction du contexte dans lequel le dirigeant se trouve. Nous proposons donc de considérer l'enracinement tel un processus situé sur un continuum allant d'un enracinement *neutre* à un enracinement *offensif* ou *défensif* relativement au contexte ou à l'environnement dans lequel le dirigeant évolue.

Schéma 3 : proposition d'une typologie d'enracinement



2.2.1. L'Enracinement « Neutre »

Au début de son mandat, le dirigeant cherche à tisser des liens interpersonnels avec ses nouveaux partenaires internes et externes à la firme. Le contexte ou l'environnement dans lequel il va baigner lui est neutre, les actionnaires attendent de sa part une bonne gestion de leur firme et il ne subit aucune forme de pression ni interne ni externe. Le dirigeant cherche à accroître son capital social (l'ensemble des ressources disponibles par le biais de réseaux sociaux ou d'institutions élitistes) (Pigé 1998) afin de mieux contrôler son « territoire » et de mieux l'appréhender. Le dirigeant, bénéficiant des droits octroyés grâce à son nouveau poste, adopte un comportement 'ordinaire' visant à respecter les intérêts des actionnaires: il cherche à se faire écouter, se faire respecter, à asseoir son pouvoir... Il entame un enracinement de type *neutre* dans la mesure où il commence à s'attacher à la firme dans le respect des intérêts de ses actionnaires. L'enracinement à caractère neutre s'inscrit dans le cadre de la typologie

proposée par Pigé (1998) dans la mesure où il sert à construire les réseaux relationnels, mettre en place un climat social favorable et à privilégier une meilleure productivité.

Parmi les autres catégories d'enracinement nous citons: l'enracinement *offensif* et l'enracinement *défensif* qui se fondent notamment sur l'opportunisme des dirigeants.

Cotta¹⁶ (2001) énonce que la ruse entend impliquer une obéissance sans ordre. Il précise ainsi que «*la ruse a plus d'un tour dans son sac... La gamme des attitudes- des manies, discours, promesses- ouverte au rusé est infinie... il s'agit alors de séduire... ; les mensonges propres à le tromper, à l'induire en erreur pour le faire agir (ou ne pas agir) conformément à ses vœux ... ; et le secret, cette absence d'information dont la ruse entoure ses intentions et moyens, source d'incertitude majeure qui va s'imposer au comportement de tous ceux qui subissent le poids de ce silence* »¹⁷. La ruse peut donc revêtir différentes formes tels que la séduction, le mensonge et le secret.

La séduction est alors un moyen de «conduire à soi » pour le dirigeant par exemple certains de ses partenaires internes ou externes. L'entreprise est alors «*un ensemble limité d'individus ayant conscience les uns des autres* »¹⁸ et à la chasse d'un profit. Le mensonge peut être exploité à l'intérieur et/ou à l'extérieur de l'entreprise. Il est généralement incarné dans la manipulation de l'information comptable par exemple. Le secret, enfin, peut servir les intérêts des dirigeants soit en vue d'un exercice de puissance (exprime un pouvoir) ou dans une optique de résistance (à d'autres sources de pouvoir).

2.2.2. l'Enracinement « Offensif »

Au fur et à mesure de son mandat, le dirigeant subit une pression politique et sociale importante le conduisant à déléguer nombre des décisions stratégiques ou routinières (Hambrick et Fukutomi, 1992; Miller, 1993). Cette délégation de 'pouvoir' aurait alors pour but de responsabiliser ses partenaires internes. C'est alors l'occasion de former son réseau interne dans le cadre duquel il aura tendance à rallier ses salariés 'collaborateurs'. Le dirigeant fera, par conséquent, appel à son autorité hiérarchique ainsi qu'à son pouvoir sur les différents partenaires de la firme afin de mettre en place ses différentes stratégies. Ses stratégies lui serviront alors à asseoir son 'pouvoir' interne, en cherchant à rallier des salariés à son réseau

¹⁶ Cotta A. (2001), L'exercice du pouvoir, Ed. Fayard.

¹⁷ Dans Cotta (2001, p.113).

¹⁸ Cotta 2001, p. 147.

interne à travers l'instauration d'un système de management participatif et l'adoption de plans de participations. Quant aux partenaires externes (les prêteurs, les créanciers...) de la firme, le dirigeant va essayer de mettre en œuvre différents moyens afin de les «séduire » et de les intégrer dans son propre réseau externe.

Il éprouvera alors le besoin de se bâtir une «réputation » (Paquerot, 1997), d'investir dans des actifs spécifiques et de favoriser la rétention de l'information (Shleifer et Vishny, 1989; Morck, Shleifer et Vishny, 1990). Il peut aussi cumuler les fonctions de PDG et d'administrateur (Finkelstein et D'Aveni, 1994; Paquerot, 1997) et se légitimer auprès des administrateurs en nommant par exemple des administrateurs internes¹⁹ (Hermalin et Weisbach, 1988) et en ralliant les administrateurs externes.

Le dirigeant pourrait donc faire preuve d'opportunisme et profiter des avantages octroyés grâce à son poste, grâce aux éventuelles relations qu'ils a pu tisser avec les différents partenaires de la firme (acteurs internes et externes), grâce aux avantages informationnels et aux investissements spécifiques... C'est un comportement que nous nous proposons de qualifier d'enracinement *Offensif*.

Compte tenu des diverses dimensions de la ruse (Cotta, 2001), l'enracinement *offensif* semble correspondre au cas où le dirigeant joue le rôle d'un «séducteur » puisqu'il cherche à 'enjoliver' toutes les actions qu'il entreprend dans la firme afin de légitimer son action auprès de ses partenaires. Il peut aussi faire appel au mensonge (manipuler l'information) afin d'éviter le contrôle exercé par certains mécanismes de contrôle tels que le contrôle par le marché, le contrôle des actionnaires lors des assemblées générales... Le secret qui nous semble probablement utilisé dans ce cas correspond au secret de puissance (dans la mesure où il va affirmer son pouvoir via la non divulgation de certaines données).

Néanmoins, un dirigeant pourrait adopter un enracinement de type «défensif » s'il s'y trouve contraint.

2.2.3. L'Enracinement « Défensif »

Le dirigeant réagit lors de l'évolution de sa carrière, à des changements au niveau de l'environnement interne et externe à la firme, aux pressions accrues des *stakeholders*... Au

¹⁹ Ces administrateurs internes ne disposent pas d'après la théorie de l'agence du pouvoir suffisant pour s'opposer aux décisions des dirigeants (Alexandre et Paquerot, 2000).

fur et à mesure que sa carrière progresse et qu'il se rapproche de la fin de son mandat (Pigé, 1998; Paquerot, 1997), et face à d'éventuels changements dans son environnement, le dirigeant va éprouver une crainte quant à la perte de son poste. Cette crainte est alors à l'origine d'un enracinement que nous qualifierons d'enracinement *Défensif*.

Cette forme d'enracinement pourrait aussi être qualifiée d'enracinement à des fins de « survie ». Ainsi, considérerons-nous les stratégies d'enracinement visant à contrer les prises de contrôle comme étant de type défensif ; tel est le cas de l'utilisation des ESOPs (Employee Stock Ownership plans) comme mécanisme de prévention contre les tentatives de prises de contrôle (Beatty, 1994 ; Manoocheri et Jizba²⁰, 1990 ; Scholes et Wolfson²¹, 1990...). Ceci pourrait aussi être le cas d'un enracinement mis en place afin de légitimer les choix du dirigeant en termes de politique financière, de gestion et d'investissement. Un dirigeant aura alors tendance à entreprendre un enracinement *défensif* afin de légitimer ses choix face à des partenaires qui n'en sont pas nécessairement convaincus.

Conformément aux divers volets de la ruse (Cotta, 2001), l'enracinement *défensif* semble coïncider avec le comportement d'un dirigeant soucieux de conserver sa place en dépit d'un environnement fort défavorable. Un environnement défavorable pour le dirigeant sous-entend une réactivité des mécanismes de contrôle et une pression accrue sur le dirigeant et un éventuel mécontentement des stakeholders. Le dirigeant dispose alors des dimensions de la ruse pour contrer ce contrôle en faisant appel au mensonge dans une optique de protection et au secret dans une optique de résistance.

En conclusion, notre conception de l'enracinement ne cherche pas à remettre en cause le caractère opportuniste des dirigeants quant à leur adoption de ce type de stratégie. Néanmoins, nous cherchons à intégrer d'autres comportements possibles du dirigeant étant donné qu'il n'est pas seulement un acteur « égoïste, paresseux, peu digne de confiance et à la recherche de son intérêt personnel » (Joffre, 1999). Le comportement du dirigeant est certes dépendant de son attitude et de ses aspirations mais il est aussi conditionné par le contexte et l'environnement dans lesquels il évolue. C'est ce qui justifie d'ailleurs l'approche que nous

²⁰ Manoocheri G.H. & Jizba B. (1990), «How to use ESOPs as an effective Tool in Corporate Startegy », *Journal of Compensation and Benefits*, 4, p. 272-277.

²¹ Scholes M. S. & Wolfson M. A. (1990), « Employee Stock Ownership Plan and Corporate Restructuring: Myths and Reality », *Financial Management*, 9, p. 12-28.

avons adopté pour proposer notre typologie. Elle suppose que l'enracinement se déclenche au début du mandat du dirigeant. Le dirigeant dispose par la suite de différentes alternatives d'enracinement. Cela peut dépendre de différentes variables ; une durée de mandat du dirigeant peut influencer l'opportunisme et par conséquent le type d'enracinement auquel le dirigeant va opter. En effet, il est possible de penser qu'un dirigeant moins attaché (durablement) à la firme peut très bien faire preuve d'opportunisme accru par rapport à un autre dirigeant qui a pu bénéficier d'une plus grande ancienneté. L'ancienneté n'est pas nécessairement la seule preuve d'un enracinement. Elle peut par conséquent être une des variables explicatives de l'enracinement et notamment de l'opportunisme.

Nous pensons qu'il faudrait cependant s'attarder plus longuement sur les caractéristiques propre aux dirigeants (réputation, âge, leadership, personnalité, aversion ou pas au risque...) afin de mieux étudier les facteurs explicatifs de l'ancienneté du dirigeant et les variables dont dépendent les actifs spécifiques, la gestion du capital social, le processus d'apprentissage collectif...

CONCLUSION

Dans la mesure où les stratégies d'enracinement des dirigeants sont perçues comme des réactions aux différents mécanismes de contrôle, l'enracinement reflète les limites des structures de gouvernance des entreprises. La majorité des travaux sur la gouvernance des entreprises ont cherché à proposer des moyens pour remédier à ces limites. Néanmoins, il y lieu de préciser que trop de contrôle peut asphyxier la capacité d'entreprendre. Notons aussi que c'est grâce aux dépassements de certaines limites que le dirigeant parvient à mettre en place des stratégies à risque élevé et qui s'avèrent parfois profitable pour la firme, sources de rentes pour les actionnaires et avantageux pour l'ensemble des parties prenantes. Notre typologie d'enracinement nous semble en effet intégrer une vision large et non nécessairement péjorative des comportements possibles des dirigeants. En envisageant ainsi les comportements des dirigeants, la typologie dépasse l'approche 'négative' de la théorie de l'agence et de la théorie des coûts de transactions quant à l'opportunisme des dirigeants qui peut s'avérer sources de coûts pour la firme. Notre typologie pourrait cependant englober plus de variables explicatives telles que soulignées précédemment. Une panoplie élargie de

variables explicatives pourrait éventuellement permettre de confirmer (ou de l'infirmier) et justifier cette typologie. Un dirigeant est alors enclin à s'enraciner par analogie à une plante ; le cycle d'enracinement peut cependant évoluer dans un sens ou dans un autre en fonction d'un ensemble de facteurs environnementaux, contextuels, personnels... la compréhension de cette combinaison de facteurs contribuerait à l'explication des stratégies des acteurs et à concevoir des mécanismes de contrôle conséquents.

BIBLIOGRAPHIE

- Akhigbe A. et Madura J. (1996), « Impact of anti-takeover amendments on corporate performance », *Applied Financial Economics*, 6, p. 519-529.
- Alexandre H. et Paquerot M. (2000), « Efficacité des Structures de Contrôle et Enracinement des Dirigeants », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol 3, N°2, Juin, p. 5-29.
- Beatty A. (1995), « The cash flow and informational effects of employee stock ownership plans », *Journal of Financial Economics*, vol. 38.
- Berle A.A. et Means G.C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, 2e Ed. 1956, MacMillan.
- Brickley J.A., Lease R.C. et Smith C.W. (1988), « Ownership Structure and Voting on Antitakeover amendments », *Journal of Financial Economics*, 20, p.267-291.
- Caby J. et Hirigoyen G. (1997), *La Création de Valeur de l'Entreprise*, Economica.
- Castanias R.P. et Helfat C.E. (1992). « Managerial and Windfall Rents in the Market for Corporate Control », *Journal of Economic Behavior and Organisation*, 18, p.153-184.
- Chang S. (1990), « Employee stock ownership plans and shareholder wealth: an empirical investigation », *Financial Management*, n°19, vol.1, p.48-58.
- Chaplinsky S. et Niehaus G. (1994), « The rôle of ESOPs in takeover contests », *Journal of Finance*, 49, p.1451-1470.
- Charreaux G. (1996), « Pour une véritable théorie de la latitude managériale du gouvernement d'entreprise », *Revue Française de Gestion*, Novembre/Décembre, n°111, p. 50-64.
- Charreaux G. (éd). (1997), *Le gouvernement des Entreprises: Coporate Governance, théories et faits*, Ed. Economica.
- Charreaux G. et Pitol Belin J.P. (1990). *Le Conseil d'Administration*, Vuibert.
- Cotta A. (2001), *L'exercice du pouvoir*, Ed. Fayard.
- De Jong A. et Veld C. (2001), « An Empirical analysis of incremental capital structure decisions under managerial entrenchment », *Journal of Banking and Finance*, 25, p.1857-1895.
- Desbrières Ph. (1997), « Le rôle de l'actionnariat des salariés non-dirigeants dans le système de gouvernement de l'entreprise », *Le Gouvernement des Entreprises* (éd. G. Charreaux), Ed Economica,
- Dhillon U.S. et Ramirez G.G. (1994), « Employee stock ownership and corporate control: an empirical study », *Journal of Banking and Finance*, n°18, p.9-26.
- Donaldson L. (1995), *American anti-management theories of organisation*, Cambridge University Press.
- Fama E.F. (1980). « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, 88, p. 288-307.
- Fama E.F. et Jensen M.C. (1983), « The Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, 26, p. 301-325.
- Filatotchev I., Wright M. et Bleany M. (1999), « Privatisation, Insider Control and Managerial Entrenchment in Russia », *Economics of Transition*, Vol. 7(2), p.481-504.
- Finkelstein S. et D'Aveni R.A. (1994), « CEO Duality as a Double-Edged Sword: How boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command », *Academy of Management Journal*, vol.37, n°5, p.1079-1108.
- Gamble J.E. (2000), « Management Commitment to Innovation and ESOP Stock Concentration », *Journal of Business Venturing*, Vol.15, Issues 5-6, Septembre -Novembre, p.433-447.
- Garvey G.T. et Swan P.L. (1994). « The Economics of Corporate Governance, Beyond the Marshallian Firm », *Journal of Corporate Finance*, 1, n°2, p.139-174.
- Ginglinger E. (2002), « L'actionnaire comme Contrôleur », *Revue Française de Gestion*, vol. 28, n°141, novembre/décembre, p. 37-55.
- Godard L. (1996), « Conseil d'administration, Stratégie et Performance Financière », *Actes des XIIIèmes Journées Nationales des IAE*, Toulouse, Tome 1, p.158-174.

- Gomez P.Y. (1996), *Le Gouvernement de l'entreprise : Modèles économiques de l'entreprise et pratiques de gestion*, InterEditions.
- Gordon L. et Pound J. (1990), «ESOPs and corporate control », *Journal of Financial Economics*, 27, p.525-555.
- Hambrick D. et Fukutomi G. (1991). « The Seasons of CEO's Tenure », *Academy of Management Review*, 16, p.719-742.
- Hermalin B. et Weisbach M. (1988). «The Determinant of Board Composition», *Rand Journal of Economics*, vol.19, n°4, Hiver.
- Hill C.W.L. et Jones T.M. (1992). « Stakeholder-Agency Theory », *Journal of Management Studies*, vol.29, n°2, Mars.
- Jensen M. (1986), «Agency costs of free cash flow, Corporate finance and takeovers», *American Economic Review*, 76, Vol.2, p.323-329.
- Jensen M. (1993), « The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems », *Journal of Finance*, vol. 48, n°3, p. 831-880.
- Jensen M.C. et Meckling W.H. (1976), «Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics* (3), Octobre, p.305-360.
- Jensen M.C. et Meckling W.H. (1979). «Rights and Production Functions: An Application to Labor-Managed Firms and Codetermination», *Journal of Business*, 52, n°4, Octobre, p.469-506.
- Joffe P. (1999), « L'économie des coûts de transaction ou le marché et l'entreprise à la fin du XX^e siècle », *De Nouvelles Théories Pour Gérer l'Entreprise du XXI^e siècle*, éd. G. Koenig, Ed. Economica.
- Johnson M.S. et Rao R. (1997), «The Impact of takeover amendments on corporate financial performance», *The Financial Review*, 32(4), p.659-691.
- Mahoney J.M., Sundaramurthy C. et Mahoney J.T. (1997), «An empirical investigation of the effects of Corporate Antitakeover provisions on long term investment», *Managerial and Decision Economics*, 18, p.349-365.
- Manoocheri G.H. & Jizba B. (1990), «How to use ESOPs as an effective Tool in Corporate Startegy », *Journal of Compensation and Benefits*, 4, p. 272-277.
- Martinet A.Ch. (1983). *Stratégie*, Vuibert -Gestion.
- Merrett D.T. et Houghton K.A. (1999), «Takeovers and Corporate Governance: whose interests do directors serve? », *ABACUS*, vol.35, n°2, p.223-241.
- Meulbroek L.K., Mitchell M.L., Mulherin J.H., Netter J.M. et Poulsen A.B. (1990), «Shark repellents and managerial myopia: An empirical test», *Journal of Political Economy*, 98, p.1108-1117.
- Miller D. (1993). « Some Organisational Consequences of CEO Succession», *Academy of Management Journal*, 36, p.644-659.
- Morck R., Shleifer A. et Vishny R.W. (1990). « Do managerial objectives drive bad acquisitions? », *Journal of Finance*, 45, p.31-48.
- O'Sullivan N. et Wong P. (1998), « Internal versus External Control: an analysis of board composition and ownership in UK takeovers », *Journal of Management and Governance*, 2, p.17-35.
- Paquerot M. (1996), « L'enracinement des dirigeants et ses effets », *Revue Française de Gestion*, novembre/décembre, n°111.
- Paquerot M. (1996), *Stratégies d'enracinement des dirigeants et prises de contrôle d'entreprises, Thèse de doctorat*, Université de Bourgogne.
- Paquerot M. (1997), «Stratégies d'Enracinement des Dirigeants, Performance de la Firme et Structures de Contrôle», *Le Gouvernement des Entreprises* (éd. G.Charreaux), Ed Economica, p.105-138.
- Park S. et Song M. (1995), « Employee stock ownership plans, firms performance, and monitoring by outside blockholders », *Financial Management*, 24, p.52-65.
- Pichard-Stamford J.P. (2000), « Légimité et Enracinement du Dirigeant par le réseau des

- administrateurs », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 3, N°4, décembre, p. 143-178.
- Pigé B. (1998), «Enracinement des Dirigeants et Richesse des Actionnaires», *Finance Contrôle Stratégie*, vol 1, n°3, septembre, p.131-158.
 - Pochet C. (1998), « Le Dirigeant et la Création de Valeur: les Facteurs de Contingence de la Latitude Managériales », *Marchés Financiers et Gouvernement, Actes des XIV Journées des I.A.E.*, Tome 2, Presses Académiques de l'Ouest, p.409-427.
 - Pugh W.N., Page D.E. et Jahera J.S. (1992), «Antitakeover charter Amendments: Effects on Corporate decisions», *Journal of Financial Research*, 15, p.57-67.
 - Rosenstein S. et Wyatt J.G. (1997). « Inside Directors, Board Effectiveness, and Shareholder Wealth », *Journal of Financial Economics* 44, p.229-250.
 - Scholes M. S. & Wolfson M. A. (1990), «Employee Stock Ownership Plan and Corporate Restructuring: Myths and Reality », *Financial Management*, 9, p. 12-28.
 - Shleifer A. et Vishny R.W. (1989). «Management Entrenchment: the case of managers specific investments», *Journal of Financial Economics*, 25, p.123-139.
 - Shleifer A. et Vishny R.W. (1991). «Takeovers in the `60s and the `80s, evidence and implications», *Strategic Management Journal*, 12, p.51-59.
 - Shleifer A. et Vishny R.W. (1992). «Liquidation values and debt capacity, a market equilibrium approach», *Journal of Finance*, 47, n°4, p.1343-1366.
 - Stein J.C.(1988). «Takeover Threats and Managerial Myopia», *Journal of Political Economy*, 96, p. 61-80.
 - Stiglitz J.E. et Edlin A.S. (1992). «Discouraging rivals, managerial rent seeking and economic insufficiencies», *NBER working paper series*, n°4145.
 - St-Pierre J., Gagnon J.M. et Saint Pierre J. (1996). «Concentration of Voting rights and Board Resistance to Takeover Bids», *Journal of Corporate Finance* 3, p.45-73.
 - Stulz R. (1990). «Managerial discretion and Optimal financing policies», *Journal of Financial Economics*, n°26, vol.1, p.3-27.
 - Sundaramurthy C. (2000). « Antitakeover Provisions and Shareholder Value Implications: a review and a contingency framework», *Journal of Management*, vol.26, n°5, p.1005-1030.
 - Walsh J.P. et Seward J.K. (1990), «On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms», *Academy of Management Review*, vol.15, n°3, p.421-458.
 - Weir C. et Jones P. (1999), « Director Entrenchment and the Takeover Process: some UK evidence », *Journal of Applied Management Studies*, vol.8, n°2, p.133-144.
 - Weisbach M.S. (1988). «Outside Directors and CEO Turnover», *Journal of Financial Economics*, Vol.20, p.431-460.
 - Wesphal J.D. et Zajac E.J. (1995), « Who Shall Govern? CEO/ Board Power, Demographic Similarity and New Director Selection», *Administrative Science Quarterly*, vol.40, n°1, p.60-83.
 - Williamson O.E. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, The Free Press.