

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET PME QUEL PARTAGE ENTRE ACTIONNAIRES ET DIRIGEANTS

Nicolas Antheaume

*MdC, LAGON-CRGNA, Université de Nantes, BP 52231, 44322 Nantes cedex 3
tel : 02 40 14 17 81, nicolas.antheaume@sc-eco.univ-nantes.fr*

Lionel Honoré

*MdC, LAGON-CRGNA, Université de Nantes, BP 52231, 44322 Nantes cedex 3
tel : 02 40 14 17 69, lionel.honore@sc-eco.univ-nantes.fr*

Résumé

Cette communication exploite les résultats d'une étude à laquelle nous avons participé. C'est une partie d'un questionnaire qui est présenté dans cette communication. A travers l'étude des acteurs des décisions financières, la manière dont prennent corps, dans les entreprises du panel étudié, les thématiques modernes du gouvernement d'entreprise, stratégique et financier, dans les PME.

Mots clés

gouvernement d'entreprise, gouvernement financier, stratégie financière, conseil d'administration, PME.

S'il existe aujourd'hui un ensemble conséquent de recherches sur la PME c'est que cette dernière ne peut être considérée comme le modèle réduit d'une grande entreprise (Marchesnay et Julien, 1987).

La PME ne peut être considérée ni comme la structure d'accueil d'une activité artisanale ni comme une structure en devenir. Elle est traversée par une logique entrepreneuriale (Marchesnay 1991) et son organisation est marquée par les problématiques gestionnaires.

Qu'elle soit considérée comme spécifique ou possédant une nature propre (Torrès 1997), la PME donne matière à étudier son fonctionnement dans les champs traditionnels de la gestion que sont la finance (Belletante et Levratto, 1995), les ressources humaines (Mahe de Boislandelle 1988 ; Wyrnarczyk et al, 1993), la stratégie, l'organisation, les systèmes d'information (Raymond et Blili 1992).

Or, dans la revue d'économie financière, Charreaux et Pastré (2001) déplorent notamment que le thème du gouvernement d'entreprise dans les PME ait été encore insuffisamment exploré. Les deux auteurs se posent notamment les questions suivantes : « *Que veut dire stakeholder quand le « stake » représente 90% du capital ? Quel rôle joue le conseil d'administration dans ces entreprises ? Que veut dire, dans ce contexte, « transparence de l'information », « administrateur indépendant » ou « contrôle externe » ?* » (Charreaux et Pastré, 2001, p.11).

Parmi ces questions, nous avons choisi de nous intéresser aux rôles joués par le dirigeant, ses collaborateurs financiers et le conseil d'administration, dans l'élaboration des décisions financières stratégiques. A travers l'étude des acteurs des décisions financières stratégiques et de l'opinion des dirigeants sur les sources de financement stratégique, nous montrons ici la manière dont prennent corps, dans les entreprises du panel, les thématiques modernes du gouvernement financier et du management stratégique et financier.

Cette communication exploite les résultats d'une étude régionale à laquelle nous avons participé portant sur la question des fonds propres des entreprises du Grand Ouest. Cette étude avait pour objectif de prolonger et d'approfondir par un travail de recherche un sondage réalisé dix ans plus tôt et intitulé : *le capital ça sert à quoi ?* L'objectif de l'étude réalisée était de fournir des éléments de connaissance et de compréhension sur la manière dont les entreprises ont fait évoluer en dix ans tant leurs activités que leurs structures industrielles, commerciales et financières. Il était aussi de mettre en lumière les politiques d'investissements suivies et les stratégies financières mises en place pour les accompagner

Sur un plan méthodologique cette étude s'est déroulée en deux parties. Dans un premier temps, elle a porté sur l'analyse des données financières concernant une population mère de 2 785 entreprises de Bretagne et des Pays-de-la-Loire. Dans un deuxième temps, une enquête à partir d'un questionnaire détaillé, de vingt pages, a été réalisée auprès d'un échantillon de 75 entreprises issu de la population mère.

Une première partie définit la spécificité de la PME, la notion de gouvernement d'entreprise et ses possibilités d'application au contexte de la PME. Une deuxième partie présente la méthodologie de l'étude. Une troisième partie présente les différents types de gouvernement financiers identifiés et le lien qu'il est possible d'établir avec la stratégie financière des entreprises étudiées.

1 PME et gouvernement d'entreprise : quelles spécificités

Du point de vue de l'économie industrielle l'existence de PME sera observée dès lors que les atouts liés à une grande taille n'existent pas : dans un secteur d'activité donné, lorsque les effets d'échelle technologique ne jouent pas, lorsque les coûts de coordination internes deviennent trop élevées, l'avantage est aux entreprises de petite ou de moyenne taille. Si l'étude du gouvernement d'entreprise des PME n'a pas encore fait l'objet de travaux de recherche, cela tient peut-être à la difficulté de définir le concept de PME. La première section de cette partie propose une définition de ce concept. A partir de cette définition, une deuxième section esquisse quelles pourraient être les spécificités du gouvernement d'entreprise dans la PME.

Définition de la PME

La première caractéristique des PME est leur extrême diversité (Marchesnay et Julien, 1988) tant sur le plan de la taille, des secteurs d'activité, des débouchés et des statuts juridiques. Malgré cette difficulté, définir le concept de PME n'est pas sans intérêt pratique car il conditionne l'élaboration et la mise en œuvre de politiques économiques à l'égard de ce type d'entreprises. Wtterwulghe (1998), distingue deux approches dans la définition des PME.

Il existe d'une part des approches qualitatives fondées sur :

le rôle essentiel joué par le dirigeant (Marchesnay et Julien, 1988)

le fait que l'entreprise soit dirigée par ses propriétaires d'une manière personnalisée, qu'elle soit indépendante de tout groupe industriel ou financier (Bolton, 1971).

la faible spécialisation du personnel de direction, la relation étroite entre la direction et le reste de l'entreprise, le manque de position de force pour négocier les achats et les ventes, une intégration forte au tissu économique locale et la difficulté d'accès à des capitaux (Woitrin, 1966).

- l'incertitude à laquelle la PME est confrontée, ses capacités d'évolution et d'innovation (Wyrnarczyk et al., 1993).

Et d'autre part des approches plus quantitatives fondées sur le nombre d'employés et le chiffre d'affaires (bien que des entreprises ayant un faible nombre d'employés ou un petit chiffre d'affaires ne soient pas forcément des PME selon les critères des approches qualitatives). Par exemple, une définition retenue par la Commission Européenne en 1992 distingue les très petites entreprises de 0 à 9 employés, les petites entreprises de 10 à 99 employés, et les entreprises moyennes de 100 à 499 employés. Cette définition a par la suite été modifiée (Commission Européenne) pour ne retenir que les entreprises :

- employant moins de 250 personnes, dont le chiffre d'affaires n'excède pas 40 millions d'euros ou le total du bilan annuel 27 millions d'euros, dont les actions ou les droits de vote ne sont pas retenues à plus de 25% par des groupes industriels et financiers.

1.1 Spécificités du gouvernement d'entreprise dans les PME

Par rapport à la problématique du gouvernement d'entreprise définie par Charreaux (2000) comme étant l'ensemble des mécanismes qui permettent d'encadrer les décisions du dirigeant, le statut juridique, la nature du principal actionnaire, l'importance et degré de spécialisation de l'équipe dirigeante, le rôle joué par le conseil d'administration nous paraissent être autant de critères à étudier dans le cadre du gouvernement d'entreprise. Ces critères sont très brièvement passés en revue afin d'en souligner l'intérêt pour l'étude du gouvernement d'entreprise des PME.

1.1.1 Le statut juridique

Les grandes entreprises, terrain d'étude privilégié des recherches en gouvernement d'entreprise, sont dans leur écrasante majorité des sociétés cotées. Ces dernières ont le statut de société anonyme ou de société en commandite par actions. A ces statut correspondent des obligations juridiques en termes d'information des actionnaires, des salariés et des autres parties prenantes. Ces dernières ont été renforcées par la loi sur les Nouvelles Régulations Economiques (NRE) du 18 mai 2001. Certaines de ces dispositions s'appliquent également toutefois à toutes les S.A., cotées ou non, quelle que soit leur taille. Les sociétés non cotées ont toutefois la possibilité, sous certaines conditions, d'adopter le statut de société par actions simplifiée (SAS) qui n'est pas soumis aux obligation d'information des tiers définies par la loi NRE. Que deviennent alors les modes de gouvernement des entreprises ayant adopté le statut

de SAS ? On peut imaginer que les mécanismes d'encadrement du dirigeant seront limités et le pouvoir concentré entre ses mains.

1.1.2 La nature du principal actionnaire et le rôle joué par le conseil d'administration

Comme le font ressortir certaines des définitions de la PME le principal actionnaire et le dirigeant sont confondus. Il n'y a donc pas de relation d'agence actionnaire-dirigeant comme cela est le cas dans les grandes entreprises cotées. Que devient alors le rôle du conseil d'administration qui avant la loi NRE disposait, dans les textes, des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Joue-t-il effectivement ce rôle ? N'est-il qu'une chambre d'enregistrement ? La présence d'actionnaires minoritaires a-t-elle un impact ? C'est à partir de la réponse à ces questions qu'il devient possible de dresser une typologie de la manière dont les conseils d'administration encadrent ou non les décisions du dirigeant.

1.1.3 L'importance et degré de spécialisation de l'équipe dirigeante

Afin de prendre ses décisions, le dirigeant peut s'appuyer sur une équipe plus ou moins étoffée, plus ou moins spécialisée. Il peut choisir ou non de consulter ses collaborateurs et leur accorder ou non un rôle dans les décisions à caractère stratégique. Tout comme pour le critère précédent la réponse à ces questions doit permettre de dresser une typologie des rôles joués par l'équipe de direction.

Ces critères avaient déjà été utilisés par Belletante et alii (1994, 1995, 1996), dans le cadre d'un observatoire financier des entreprises moyennes, pour qualifier leur gouvernement d'entreprise. Le panel d'entreprises ne comprenait toutefois que des sociétés cotées et ne pouvait pas faire ressortir les spécificités de PME non cotées.

De ces critères il ressort un élément essentiel : compte tenu de la possibilité d'adopter le statut de SAS qui n'impose pas de contraintes extérieures, c'est dorénavant le dirigeant qui choisit les mécanismes d'encadrement de ses décisions et non des éléments extérieurs qui imposent ces mécanismes. Le type de gouvernement d'entreprise d'une PME est donc, en grande partie, choisi par son dirigeant.

La question que nous posons peut donc être formulée de la manière suivante : quels mécanismes un dirigeant de PME choisit-il pour encadrer ou accompagner ses décisions. Notre domaine d'application est celui des décisions financières stratégiques (choix des sources de financement).

2 Méthodologie

Cette communication exploite un panel de 75 entreprises ayant répondu à un questionnaire de vingt pages. Au total, 1 000 entreprises ont reçu un questionnaire, le taux de réponse est ainsi de 7,5%. Le questionnaire était organisé autour de trois grands thèmes : le gouvernement d'entreprise, la stratégie financière et le réseau de partenaires financiers des entreprises. Ont répondu à ce questionnaire soit le dirigeant (P.D.G. ou D.G.), soit le secrétaire général, soit le directeur financier. Le panel comprend des entreprises de toutes tailles, dont huit entreprises cotées, dont les principales caractéristiques sont décrites en annexe 1.

2.1 Le conseil d'administration : taille, rôle et ouverture à des personnalités extérieures

L'objectif de ce point est d'identifier le rôle du conseil d'administration dans les décisions financières stratégiques et d'analyser quelques uns des critères qui expliquent comment ce rôle peut varier d'une entreprise à une autre. Afin de tenir compte de la diversité des statuts juridiques des entreprises étudiées, il nous a fallu adopter une définition du conseil d'administration qui corresponde à cette variété de statuts : nous le désignerons comme l'organe dont la fonction est d'être le garant des intérêts des propriétaires de l'entreprise, qu'ils soient actionnaires ou sociétaires.

Dans une perspective d'analyse du gouvernement financier des entreprises il nous a paru plus intéressant d'examiner la taille, le rôle joué par le conseil d'administration et son ouverture sur des personnalités extérieures.

Pour le rôle, il était demandé de sélectionner un ou plusieurs des rôles suivants joués par le conseil d'administration en ce qui concerne les décisions financières stratégiques : arbitre, conseil, décideur, garant de l'intérêt des actionnaires, évaluateur de la politique suivie. L'objectif était de constater de quelle manière le conseil d'administration encadre (ou non) les décisions financières stratégiques.

L'ouverture à des personnalités extérieures nous a semblé être importante dans le cadre d'une entreprise ou actionnaire principal et dirigeant sont confondus, la présence de personnalités extérieures pourrait être interprétée :

- soit comme une volonté de donner au conseil d'administration un plus grand rôle dans l'encadrement des décisions stratégiques. On devrait alors voir apparaître que les conseils ouverts ont un profil de décideurs.
- soit comme l'utilisation d'un réseau de relations professionnelles et amicales pour composer le conseil d'administration. On devrait alors voir apparaître que les conseils ouverts n'ont pas un profil de décideur mais plutôt de conseil.

Nous avons cherché ensuite à identifier quelles pouvaient être les spécificités des PME (dont l'actionnaire principal est d'origine familiale, non cotées, d'un chiffre d'affaires inférieur à

250 MF) par rapport aux autres entreprises du panel et aux résultats obtenus par Belletante et alii (1994, 1995, 1996).

2.2 Le centre financier interne : taille, composition, et rôle de chacun des membres

L'objectif de ce point est d'identifier les acteurs potentiels et réels de la décision financière en interne ainsi que leur implication dans les décisions financières stratégiques.

L'implication des différentes fonctions financières dans les décisions financières stratégiques nous permet de constater l'utilisation qui est faite par le dirigeant de son centre financier. Souhaite-t-il enrichir la décision financière en s'entourant de spécialistes pointus dans les différents métiers financier ou ne s'agit-il que d'améliorer l'efficacité opérationnelle de son entreprise. Dans le premier cas de figure le centre financier constituerait effectivement, dans une optique de gouvernement d'entreprise, un des mécanismes qui contribuent à encadrer la décision financière du dirigeant.

Chaque entreprise interrogée devait, parmi une liste proposée de postes, répondre lesquels existaient en son sein (directeur général, directeur financier, chef comptable, contrôleur de gestion, responsable juridique, responsable communication financière, trésorier, credit manager, secrétaire général, responsable relations investisseurs). Pour chacun des postes existants il était ensuite demandé l'implication dans les décisions financières stratégiques (aucune, faible, forte ou primordiale) de manière à mesurer le nombre de décideurs impliqués fortement ou de manière primordiale. Cependant, se concentrer uniquement sur les décideurs conduit à négliger le rôle que peuvent jouer les autres acteurs dans la préparation de la décision.

2.3 Synthèse : construction d'une typologie de configurations de gouvernements financiers

A partir des données collectées sur les acteurs impliqués dans les décisions financières stratégiques nous avons voulu présenter une synthèse en nous appuyant sur la notion de gouvernement financier.

Nous proposons donc d'adopter une vision élargie du centre de décision financière en intégrant dans ce que nous appelons le gouvernement financier à la fois les acteurs internes et les administrateurs, représentant l'actionnaire. Pour illustrer ce concept, nous proposons d'étudier différentes configurations de gouvernement financier en reprenant une typologie construite par l'OFEM¹ qui privilégie deux des caractéristiques mises en évidence dans les pages précédentes, à savoir la richesse du centre de décision interne et le profil du conseil d'administration (en ne retenant ici que sa composante participation à la décision).

¹ Observatoire Financier des Entreprises Moyennes. Mis en place par l'EM-Lyon en 1994 et financé conjointement par la Société des Bourses Françaises et le Crédit Agricole Indosuez pour suivre annuellement un panel d'entreprises moyennes cotées en Bourse.

A partir d'une matrice croisant le centre interne – qualifié de faiblement ou fortement impliqué, avec le conseil d'administration – qualifié de décideur ou non décideur – nous définissons quatre configurations de gouvernement financier reproduites ci-dessous.

		Centre interne de décision	
		faible implication	forte implication
Conseil d'administration	décideur	administré	partagé
	non décideur	solitaire	managérial

Tab 1 : Les configurations de gouvernement financier : une typologie

Le type de gouvernement solitaire correspond à deux cas de figures :

- (1) Le dirigeant de l'entreprise joue un rôle dominant. Il considère que son conseil d'administration n'est pas décideur et estime que ses collaborateurs sont peu impliqués dans les décisions financières stratégiques.
- (2) Ni le dirigeant et ses collaborateurs, ni le conseil d'administration ne jouent de rôle dans les décisions financières stratégiques. L'actionnaire prend et impose les décisions financières stratégiques. Le conseil d'administration n'est, au mieux, qu'un organe de contrôle, le centre financier interne un exécutant.

Le type de gouvernement qualifié d'administré reflète également un rôle restreint des collaborateurs, voire du dirigeant, mais un rôle plus actif du conseil. Pour les décisions importantes, le dirigeant dépend en partie des décisions du conseil d'administration (ou de surveillance).

Dans le gouvernement qualifié de managérial, le rôle des collaborateurs du dirigeant est important. En revanche, le conseil d'administration n'est pas jugé comme un acteur significatif.

Dans le cas du gouvernement partagé, tous les acteurs potentiels sont fortement impliqués dans les décisions financières stratégiques.

Cette typologie a ensuite été croisée avec :

- des critères descriptifs (seuil de chiffre d'affaires, nombre d'employés, statut juridique, nature de l'actionnaire juridique, cotation ou non en bourse, ...).
- des critères caractérisant la stratégie financière de l'entreprise (sources de financement préférées, sources de financements utilisées pour financer les investissements ces trois dernières années, politique de distribution de dividendes, étendue du réseau de partenaires bancaires, utilisation ou non de partenaires extérieurs spécialisés, ...).
- une comparaison a également été effectuée avec les résultats obtenus par Belletante et alii (1994, 1995, 1996).

3 Résultats

Cette partie présente les résultats obtenus concernant :

- le conseil d'administration
- le centre financier interne
- la configuration de gouvernements financiers du panel d'entreprises étudiées et le lien avec les critères décrivant la stratégie financière.

Les résultats présentés, lorsqu'il s'agit de croisements de variables, sont statistiquement significatifs, avec un seuil d'erreur de 5%.

3.1 Le conseil d'administration : taille, rôle de décideur et ouverture à des personnalités extérieures

3.1.1 Taille du conseil d'administration

La taille moyenne du conseil d'administration (ou conseil de surveillance) des entreprises de l'échantillon est de 6,4 membres. Plus d'un quart des entreprises interrogées ont un conseil d'administration de 3 membres (minimum imposé par la loi). Ce dernier est inférieur à 5 membres dans 45 % des cas, ce qui montre que les entreprises du panel ont plutôt des conseils d'administration de taille restreinte. Cette tendance est encore plus fortement accentuée dans les entreprises dont l'actionnaire principal est une société internationale.

Il apparaît en outre que, même si on note une grande diversité de situations, la taille de l'entreprise, exprimée en termes de chiffre d'affaires et la cotation en Bourse sont des facteurs explicatifs de la taille du conseil d'administration. En effet :

- Tous les conseils d'administration de plus de dix membres se retrouvent dans les sociétés ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250 MF et dans les deux tiers des cas dans les sociétés dont le chiffre d'affaires est supérieur 1 milliard de francs. Ce qui n'empêche pas certaines sociétés de cette taille d'avoir des conseils d'administration restreints (3 ou 4 personnes).
- Les conseils d'administrations restreints (3 ou 4 personnes) se retrouvent très majoritairement dans les entreprises ayant un chiffre d'affaires inférieur à 100 MF.
- Ce sont les sociétés non cotées qui possèdent très majoritairement des conseils d'administration restreints (3 ou 4 personnes). Ce dernier résultat n'est pas surprenant puisque seules deux sociétés cotées ont un chiffre d'affaires inférieur à 250 MF.

Les autres croisements effectués pour expliquer la taille du conseil d'administration des entreprises du panel n'ont pas donné de résultats statistiquement significatifs.

3.1.2 Rôle du conseil d'administration

Le rôle du Conseil d'administration est rarement un rôle de décideur ou d'arbitre, mais majoritairement un rôle de garant de l'intérêt des actionnaires (64 %) et d'évaluateur de la politique suivie (50 %). En moyenne, sur l'ensemble du panel, chaque entreprise attribue deux

rôles à son conseil d'administration. On remarque que les actionnaires internationaux sont proportionnellement plus nombreux à faire jouer un rôle de décideur aux conseils d'administration des sociétés qu'ils contrôlent (46 % des cas). En outre, ils semblent également faire jouer un rôle plus actif à leurs conseils d'administration (2,15 rôles attribués en moyenne). Il en est de même pour les sociétés cotées dont le conseil d'administration se voit attribuer 2,08 rôles en moyenne mais sans que ce résultat ne soit statistiquement significatif.

	Total du panel	Filiales d'entreprises internationales
Garant de l'intérêt des actionnaires	64 %	70 %
Evaluateur de la politique suivie	50 %	39 %
Rôle de conseil	40 %	54 %
Décideur	39 %	46 %
Arbitre	7 %	8 %

Pourcentages arrondis à l'unité, **plusieurs réponses étaient possibles**

Tab 2 : Les rôles du conseil d'administration

C'est à partir des réponses ci-dessus que nous avons défini trois profils de conseil d'administration :

- Consultatif lorsque seul le rôle de conseil est mentionné
- Contrôle lorsque une au moins des modalités "garant de l'intérêt des actionnaires, évaluateur de la politique suivie et Arbitre était choisie "
- Décideur lorsque cette modalité était choisie, seule ou avec d'autre rôles.

	Total du panel	Filiales d'entreprises internationales
Consultatif	9 %	8 %
Contrôle	52 %	46 %
Décideur	39 %	46 %

Pourcentages arrondis à l'unité

Tab 3 : Types de conseils d'administration

Le rôle du conseil d'administration ne peut en revanche être expliqué de manière statistiquement significative par aucun des autres critères recensés dans le questionnaire (ouverture du conseil, taille de l'entreprise, cotation en bourse, actionnaire principal, statut juridique).

3.1.3 Composition du conseil d'administration et ouverture à des personnalités extérieures

La fréquence des différents types de membres du conseil d'administration reflète assez bien la répartition des entreprises du panel en fonction de leur actionnaire principal. Par exemple dans 41% des conseils d'administration on trouvera un membre de la famille fondatrice de l'entreprise, ce qui correspond assez bien au fait que pour 41 % des entreprises l'actionnaire qui détient la majorité des droits de vote soit d'origine familiale. En d'autres termes, l'actionnaire principal est bien représenté au conseil d'administration.

Membre de la famille	présent dans 41 % des cas
Membre salarié	présent dans 32 % des cas
Membres représentant une société industrielle	présent dans 25 % des cas
Membres représentant un établissement financier	présent dans 12 % des cas
Dirigeants d'entreprises non financières (personnalité extérieure)	présent dans 14 % des cas
Experts non dirigeants (personnalités extérieures)	présent dans 19 % des cas
Autre (cas des coopératives notamment)	présent dans 27 % des cas

Pourcentages arrondis à l'unité

Tab 4 : Composition du conseil d'administration

Pour analyser l'ouverture du conseil d'administration nous reprenons une typologie mise au point par Belletante et alii (1994, 1995, 1996). Sa description est la suivante :

- Les conseils d'administration ne comptant aucune personnalité extérieure sont qualifiés de " blocs " marquant le fait que le conseil d'administration est entièrement entre les mains de l'actionnaire principal. C'est le cas de plus de 60 % des entreprises du panel.
- Les conseils d'administration comptant au moins une personnalité extérieure sont qualifiés d'ouverts, ceux qui en comptent deux ou plus sont qualifiés de forums, marquant par la même une volonté d'ouverture de l'actionnaire principal. Un peu moins de 40 % des entreprises du panel sont dans cette situation. Ces tendances sont encore plus accentuées pour les entreprises dont l'actionnaire principal est une société internationale.

	Total du panel	Filiales d'entreprises internationales
Bloc	63,00 %	72,00 %
Ouvert	25,00 %	18,00 %

Forum	12,00 %	9,00 %
-------	---------	--------

Pourcentages arrondis à l'unité

Tab 5 : Ouverture du conseil d'administration

Ni le nombre d'administrateurs ni la cotation en bourse ne sont des facteurs explicatifs déterminants de l'ouverture. On retrouve dans les mêmes proportions que ci-dessus des conseils ouverts dans les conseils d'administration compris entre 3 et 4 personnes, dans les sociétés cotées et non cotées. Le critère de taille, exprimé en termes de chiffre d'affaires, est en revanche fortement explicatif. Ce sont les sociétés de moins de 50 MF de chiffre d'affaire qui ont proportionnellement le plus de conseils ouverts et qui ne comptent aucun conseil bloc. En revanche, ouverture du conseil d'administration ne signifie pas forcément rôle de décideur car aucune relation statistiquement significative n'a été identifiée entre ces deux éléments. De la même manière ouverture du conseil d'administration ne signifie pas non plus forcément absence de rôle décideur.

En conclusion, plus d'un tiers des entreprises du panel ont un rôle de décideur susceptible d'encadrer fortement les décisions du dirigeant. Sur les variables explicatives recensées dans ce questionnaire (taille de l'entreprise, taille du conseil, statut juridique, type d'actionnaire principal, ...) celles qui s'avèrent déterminantes pour comprendre les circonstances dans lesquelles un conseil d'administrateur est décideur ou ne l'est pas est la nature de l'actionnaire principal (français ou international).

3.2 Le centre financier interne

3.2.1 Taille et composition du centre financier interne

On recense en tout 390 postes financiers dans les entreprises de l'échantillon. Compte tenu de la diversité des tailles des entreprises il n'est pas étonnant de trouver des organisations plus ou moins riches en fonctions ayant trait à la finance. Ce sont les sociétés tête de groupe qui centralisent les principales compétences financières avec un total de 299 postes. Les filiales n'ont le plus souvent qu'un nombre restreint de postes (quatre postes ou moins dans 60 % des cas). Avec 18 % des entreprises de l'échantillon, les sociétés dont l'actionnaire est international représentent 28 % des postes financiers, ce qui dénote une plus grande spécialisation de la fonction financière. Dans une moindre mesure, il en est de même avec les sociétés cotées de l'échantillon. Elles représentent 17 % des entreprises du panel et 25 % du total des postes financiers. La taille de l'entreprise exprimée en termes de chiffre d'affaires est également un facteur explicatif du nombre de postes financiers au niveau des groupes et dans une moindre mesure au niveau des filiales.

Les quatre postes les plus fréquents au niveau des groupes sont respectivement Directeur Général (82%), Directeur Financier (69 %), Chef Comptable (65 %) et Contrôleur de Gestion (58 %).

Les quatre postes les plus fréquents au niveau des filiales sont respectivement Directeur Général (82%), Chef Comptable (69 %), Contrôleur de Gestion (65%) et Directeur Financier (55 %).

Le fait qu'une fonction ne soit pas explicitement identifiée ne signifie pas qu'elle n'existe pas mais qu'aucun poste n'existe spécifiquement pour cette fonction. En effet, elle peut être assurée par un autre dirigeant mais cela est révélateur d'une absence de spécialisation.

En tout vingt postes financiers ont été créés dans quinze entreprises de l'échantillon l'année dernière. Près de 20 % des entreprises de l'échantillon ont donc créé un poste spécialisé dans une fonction financière.

3.2.2 Implication dans les décisions financières stratégiques

La lecture des résultats (tableau n°6) amène deux remarques. Tout d'abord, les dirigeants s'attribuent un rôle déterminant dans les décisions financières, dès lors qu'elles sont considérées comme stratégiques. Ensuite, il met en évidence le peu de poids accordé aux collaborateurs du dirigeant pour ces mêmes décisions et ceci d'autant plus que la fonction de ces collaborateurs est spécialisée. Il semble donc que la création de fonctions financières spécialisées a plus pour objectif d'améliorer l'efficacité opérationnelle de l'entreprise que d'enrichir la décision financière et ne joue pas, dans la plupart des cas, un rôle de premier plan dans le gouvernement financier de l'entreprise. Cette situation est encore plus accentuée pour les entreprises dont l'actionnaire principal est d'origine internationale. Dans 40 % des cas, il n'implique nullement le directeur général de sa filiale dans les décisions financières stratégiques.

	Faible ou aucune	Forte ou primordiale
Directeur général	15 %	85 %
Directeur général (actionnaire international)	40 %	60 %
Secrétaire Général	28 %	72 %
Directeur financier	22 %	78 %
Trésorier	89 %	11 %
Credit Manager	72 %	28 %
Chef comptable	81 %	19 %
Responsable com. financière	60 %	40 %
Resp. relations investisseurs	39 %	61 %
Contrôleur de gestion	75 %	25 %
Responsable juridique	54 %	46 %

Exemple : Dans les entreprises où existe un contrôleur de gestion, son implication dans les décisions financière stratégiques est forte ou primordiale dans 25 % des cas.

Tab 6 : Implication du centre financier dans les décisions financières stratégiques

Si nous considérons comme véritables décideurs uniquement les acteurs qui sont fortement impliqués dans les décisions financières stratégiques nous arrivons à un centre de décision financière en général fort restreint (1,96 individus en moyenne). La cotation en Bourse est un facteur explicatif de la taille de ce centre financier : le fait d'être coté en Bourse implique en moyenne un plus grand nombre de décideurs financiers (2,58 décideurs pour les sociétés cotées contre 1,75 pour les non cotées). Le type d'actionnaire principal est également un facteur fortement explicatif. En effet, les sociétés dont l'actionnaire principal est international sont très peu sollicitées pour les décisions financières stratégiques (en moyenne 1,08 décideurs financiers). Ceci signifie que ces décisions sont prises entièrement par l'actionnaire, sans solliciter les compétences financières internes à l'entreprise, ni comme nous le constaterons par la suite, les compétences financière externes disponibles dans la région du Grand-Ouest. En conséquence, si les postes financiers sont plus nombreux dans les filiales de sociétés étrangères ce n'est pas pour améliorer la qualité des décisions financières stratégiques, mais vraisemblablement pour en améliorer l'application et le contrôle (comme en témoigne d'ailleurs la présence plus fréquente de contrôleurs de gestion dans ce type de sociétés). L'un des mécanismes de gouvernement financier de ces entreprises passe donc par la présence d'un plus grand nombre de financiers chargés de mettre en œuvre et de contrôler la bonne application des décisions prises par l'actionnaire principal.

Cependant, se concentrer uniquement sur les décideurs conduit à négliger le rôle que peuvent jouer les autres acteurs dans la préparation de la décision. C'est pour ne pas perdre cette information que nous avons repris un indicateur créé par l'OFEM² qui mesure la “ **richesse** ” **du centre de décision financière** en divisant le nombre de décideurs par le nombre total de postes financiers présents dans l'entreprise. Il apparaît alors que dans 59 % des cas la moitié ou plus des personnes ont un rôle important ou primordial à jouer dans les décisions financières stratégiques.

30 % et moins	> 30 % et < 50 %	50 %	> 50 % et < 100 %	100 %
25 %	24 %	22 %	19 %	10 %

Pourcentages arrondis à l'unité

Exemple de lecture du tableau : la première colonne indique pour 25% des entreprises du panel 30% ou moins des postes financiers présents dans l'entreprise sont impliqués dans les décisions financières stratégiques.

Tab 7 : Pourcentage de personnes impliquées dans les décisions financières stratégiques (en % des répondants)

Il apparaît que plus le nombre de postes est réduit plus le pourcentage d'acteurs impliqués (toujours les mêmes : directeur général et directeur financier) est important. Le nombre d'acteurs dont le rôle est fort ou primordial n'augmente donc pas au fur et à mesure que le nombre de postes à caractère financier augmente. Ceci corrobore la conclusion que la création de fonctions financières spécialisées a plus pour objectif d'améliorer l'efficacité opérationnelle de l'entreprise que d'enrichir la décision financière.

² Observatoire Financier des Entreprises Moyennes. Mis en place par l'EM-Lyon en 1994 et financé conjointement par la Société des Bourses Françaises et le Crédit Agricole Indosuez pour suivre annuellement un panel d'entreprises moyennes cotées en Bourse.

En conclusion, à quelques exceptions près, le centre financier ne semble pas être un mécanisme privilégié d'encadrement du dirigeant pour les entreprises du panel au sens où :

Dans les entreprises possédant un nombre important de postes financiers le dirigeant s'accorde, à quelques exceptions près, le rôle principal. Les trois à quatre cas de centres financiers importants, avec implication forte de l'ensemble des acteurs, présentent tous des caractéristiques différentes en termes de taille, de statut juridique et de cotation en Bourse.

Dans les entreprises où le nombre de postes est restreint le dirigeant joue, par la force des choses, un rôle prépondérant.

Dans les entreprises dont l'actionnaire principal est d'origine internationale la question de l'encadrement du dirigeant est résolue en lui ôtant, dans 40% des cas, toute influence sur les décisions financières stratégiques, et en mettant en place un centre financier non décideur mais chargé de la mise en œuvre des décisions et du contrôle de leur application.

3.3 Les différentes configurations de gouvernement financier : une synthèse

Les configurations de gouvernement financier que nous avons construites et présentées dans la partie consacrée à la méthodologie se répartissent telles que présentées dans le tableau n°8.

		Centre interne de décision	
		faible implication	forte implication
Conseil d'administration	décideur	administré : 19 %	partagé : 18 %
	non décideur	solitaire : 30 %	managérial : 33 %

Pourcentages arrondis à l'unité

Tab 8 : Les configurations de gouvernement financier

Les différents tests que nous avons effectués, montrent que les configurations de gouvernement financier ne sont pas significativement associées à la taille de l'entreprise même si les éléments suivants méritent d'être soulignés :

- Les configurations de type managérial sont proportionnellement plus nombreuses parmi les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250 MF que dans les entreprises dont le chiffre d'affaire est supérieur à ce montant.
- On trouve proportionnellement plus de gouvernements solitaires et de gouvernements partagés dans les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 1 milliard de francs que dans les entreprises dont le chiffre d'affaire est inférieur ou égal à ce montant.

Il est également possible d'établir un lien entre la configuration du gouvernement financier de l'entreprise et ses préférences en termes de sources de financement :

- Les entreprises qui ont un gouvernement financier de type solitaire préfèrent systématiquement l'autofinancement.

- Les entreprises qui ont un gouvernement financier de type managérial préfèrent dans 86 % des cas l'autofinancement et dans 14 % des cas l'endettement bancaire.
- Les entreprises qui ont des gouvernements financiers de type administré et partagé classent de manière indifférente l'autofinancement et la dette bancaire comme source de financement préférée.

De plus, nous remarquons que les préférences des entreprises de l'échantillon concernant les différentes sources de financement sont les mêmes, qu'elles soient cotées ou non.

Enfin, nous pouvons mettre en perspective les résultats sur les sources préférées de financement avec l'approche théorique du Pecking Order et avec ceux d'autres études empiriques. D'une part, nous confirmons dans cette étude les résultats obtenus par d'autres et montrant une préférence des entreprises pour les solutions de financement internes par rapport aux solutions de financement externes (voir notamment les travaux de Krasker 1986 ; Narayanan 1988 ; Amihud et al. 1990 ; Chaplinsky 1990). D'autre part nos résultats sont cohérents par rapport à ceux de l'approche théorique de Myers (1984). Toutefois il convient de noter que par rapport aux présentations traditionnellement faites du Pecking Order, les entreprises de l'échantillon préfèrent l'augmentation de capital à l'endettement.

Références bibliographiques

- Amihud Y., Lev B. et Travlos G. (1990), " Corporate control and the choice of investment financing : the case of corporate acquisitions ", *Journal of Finance*, 45, p.603-616.
- Antheaume A., Charreaux G. (2001), " Gouvernement des Organisations et Comptabilité Financière ", in *Faire de la Recherche en Comptabilité Financière*, Vuibert.
- Baudry B. (1995), *L'économie des relations interentreprises*, La Découverte, coll. Repères, Paris.
- Bellalah M. (1998), *Finance moderne d'entreprise*, Economica, Paris.
- Belletante B. (1991), " Pour une approche des spécificités financières de la PME au travers du concept de territoire financier ", *Revue Internationale PME*, vol.4, n°1.
- Belletante B. et Levratto N. (1995) " Finance et PME : quels champs pour quels enjeux ? ", *Revue Internationale PME*, vol.8, n°3.
- Belletante B., Palliard R. et Romanet Y. (1992), " Les outils financiers des PME de la région Rhône-Alpes ", Document de recherche EM-Lyon.
- Belletante, Antheaume et al. (1994), *Rapport de l'Observatoire Financier des Entreprises Moyennes*, rapport remis à la société des Bourses Françaises et au Crédit Agricole Indosuez.
- Belletante, Antheaume et al. (1995), *Rapport de l'Observatoire Financier des Entreprises Moyennes*, rapport remis à la société des Bourses Françaises et au Crédit Agricole Indosuez.
- Belletante, Antheaume et al. (1996), *Rapport de l'Observatoire Financier des Entreprises Moyennes*, rapport remis à la société des Bourses Françaises et au Crédit Agricole Indosuez.

- Bolton J.E., (1971), *Report of the Committee of inquiry on small firms*, Cmmd, 4811, Londres, HMSO.
- Charreaux (G), Pastré (O.), Le gouvernement d'entreprise, quelle recherche pour quel concept ?, *Revue d'Economie Financière*, n°63, pp 5-12.
- Charreaux G. (1999), La théorie positive de l'agence, lecture et relectures, , in De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXIème siècle, *Economica*.
- Charreaux G. (2000a), La théorie positive de l'agence : positionnement et apports, *Revue d'Economie Industrielle*, n°92, 2^{ème} et 3^{ème} trimestre.
- Charreaux G. (2000b), Gouvernement d'entreprise et comptabilité, in *Encyclopédie de Comptabilité Contrôle de Gestion et Audit*, *Economica*.
- Charreaux G., Desbrieres P. (1998), Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale, *Finance Contrôle Stratégie*, 1-2, juin, pp. 57-88.
- Coase R.H. (1937), The Nature of the Firm, *Economica*, vol. 4, pp.386-405.
- Cobbaut R. (1994), Théorie financière, p.352-353, (4ème édition), *Economica*, Paris.
- Commission des Communautés Européennes, 1992, Rapport au Conseil, Sec 92, 351-29.
- Commission des Communautés Européennes, 1996, Recommandation de la Commission, J.O.C.E., L 107/4.
- Dann L. et DeAngelo H.(1990), " Corporate financial policy and corporate control : a study of defensive adjustments in asset and ownership structure ", *Journal of Financial Economics*, 20, p.87-127.
- Demsetz H. (1995), The economics of the business firm, *Cambridge University Press*.
- Diamond D.W. (1991), " Monitoring and reputation : the choice between bank loans and directly placed debt ", *Journal of Political Economy*, n°99, p.689-721.
- Gomez (P.Y.), 1996, Le gouvernement de l'entreprise, InterEditions.
- Granovetter M. (1985), "Economic action and social structure : the problème of embeddeness", *American Journal of Sociology*, n°3, p.481-510.
- Marchesnay (M), Julien (P.A.), 1988, *La petite entreprise*, Vuibert Gestion
- Marchesnay, M. (1991), « La PME, une gestion spécifique ? », *Economie Rurale*, n°206.
- Myers S. (1984), " the capital structure puzzle ", *Journal of Finance*, 39, p.575-592.
- Quintart A. et Zisswiller R. (1990), Théorie de la finance, (2nd édition), P.U.F., Paris.
- Rajan R. (1992), " insiders and outsiders : the choice between informed and arm's length debt ", *Journal of Finance*, n°47, p.1367-1400.
- Torrès O. (1997), *Pour une approche critique de la spécificité de gestion de la PME*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Montpellier I.
- Woitrin (M.), 1966, Enquête sur le situation des petites et moyennes entreprises industrielles dans les pays de la C.E.E., *Etude Série Concurrence*, n°4, Bruxelles
- Wyrnarczyk et al, 1993, *The Managerial Labour Market in Small and Medium Sized Enterprises*, Routledge, Londres.

Annexe 1 : Profil des entreprises du panel étudié

Les soixante-quinze entreprises du panel ont en majorité une activité industrielle (66%), comparé à 60% pour la population mère de 2 784 entreprises de laquelle elles sont issues. Elles sont 45% à avoir un chiffre d'affaire supérieur à 500 millions de Francs. Les sociétés cotées en Bourse constituent 18 % du panel. Elles totalisent 60 386 emplois³ dont 45% dans la région Grand Ouest⁴. Le décideur (actionnaire principal) est le plus souvent de nature familiale (41% des cas) et de nature industrielle dans 26% des cas. Les coopératives agricoles arrivent en troisième position (22% des cas). Ce décideur est majoritairement situé dans le Grand Ouest (57% des cas). L'échantillon compte toutefois près d'un cinquième d'entreprises dont l'actionnaire principal est à l'étranger (18%). Sur les trois dernières années on observe des changements importants dans la structure du capital puisque pas moins de 24% des entreprises ayant répondu ont changé d'actionnaire principal. Les anciens actionnaires principaux sont majoritairement des sociétés industrielles (45%), financières (36%) et parfois le dirigeant (10%). Dans l'écrasante majorité des cas, ils ont été remplacés par de nouveaux actionnaires de même nature (un industriel remplace un industriel, un familial succède à un familial). Les motifs les plus souvent évoqués sont l'arrivée d'un partenaire commercial ou financier (35 % des cas) ou la cession de l'entreprise à un tiers (28% des cas), la cotation en Bourse (7%) et la transmission familiale de l'entreprise (7%).

Les grosses entreprises (en termes de chiffre d'affaires ou de nombre d'employés) et les entreprises cotées en bourse sont sur-représentées dans le panel par rapport à la population mère dont elles sont issues.

- Industrie :	66 %
- Services :	23 %
- Autres :	11 %

Tab 1 : Secteurs d'activité des entreprises du panel – Pourcentages arrondis à l'unité

- Moins de 50 MF :	12 %
- Plus de 50 MF et moins de 100 MF :	12 %
- Plus de 100 MF et moins de 250 MF :	8 %
- Plus de 250 MF et moins de 500 MF :	22 %
- Plus de 500 MF et moins de 1 000 MF :	18 %
- Plus de 1 000 MF :	28 %

Tab 2 : Chiffre d'affaire des entreprises du panel – Pourcentages arrondis à l'unité

- Dans la région Grand Ouest:	27 596 soit 45% du total
- Hors région :	32 790 soit 55 % du total

Tab 3 : Nombre d'employés des entreprises du panel – Pourcentages arrondis à l'unité

³ Soit un peu plus de 0,2% du nombre d'emplois salariés en France.

⁴ Soit un peu plus 1 % du nombre d'emplois salariés dans le Grand Ouest (Bretagne + Pays de la Loire)

- Société anonyme :	80 %
- Coopérative :	11 %
- Société à Responsabilité Limitée :	8 %
- Autre :	1 %

Tab 4 : Statut juridique des entreprises du panel – Pourcentages arrondis à l'unité

- Cotées	18 %
- Non cotées :	82 %

Tab 5 : Entreprises du panel cotées en bourse – Pourcentages arrondis à l'unité

- Fondateur et/ou famille :	41 % des entreprises interrogées
- Société industrielle :	26 % des entreprises interrogées
- Coopérative / Agriculteurs :	22 % des entreprises interrogées
- Société financière (banque, capital risque, ...) :	9 % des entreprises interrogées
- Autres cas :	2 % des entreprises interrogées

Tab 6 : Qui est le décideur (actionnaire principal) ?

- Grand Ouest :	57 %
- Reste de la France:	25 %
- Europe :	15 %
- Etats-Unis :	3 %
- Reste du monde :	0 %

Tab 7 : Localisation géographique du décideur (actionnaire principal) ?

Pour compléter ce profil, il s'avère en outre que la taille (exprimée en termes de chiffre d'affaires) est un critère qui fournit quelques éclairages sur le type d'actionnaire principal et le fait d'être ou non coté en bourse. En effet :

- les entreprises dont l'actionnaire principal est à caractère familial ont tendance à être plus nombreuses que la moyenne à avoir un chiffre d'affaire inférieur à 100 MF
- les entreprises dont l'actionnaire principal est une société industrielle, une coopérative agricole ou des représentants de la profession agricole ont tendance à être plus nombreuses que la moyennes à avoir un chiffre d'affaires supérieur à 500 MF.
- il n'y que deux entreprises cotées dont le chiffre soit inférieur à 250 MF.

Les autres croisements de critères effectués pour dresser le profil des entreprises de l'échantillon n'ont pas donné de résultats statistiquement significatifs.