

« La gouvernance de l'entreprise est elle applicable à l'entreprise publique ? »

Bachir BEKKAR

Maître de Conférences « A », Université de Mostaganem.

Résumé :

La théorie de la firme a élaboré un cadre d'analyse pour l'étude de la firme privée, qui dans sa version classique se résume dans l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires. Cette règle de maximisation de la valeur financière de la firme sous des contraintes liées aux risques, aux marchés et aux dispositions contractuelles suppose une adéquation entre les intérêts des actionnaires et ceux des dirigeants.

Dans le cas de l'entreprise publique, les mécanismes de fonctionnement qui régissent la relation entre l'Etat actionnaire et les dirigeants diffèrent en raison de l'objectif assigné, de l'atténuation des droits de propriété, de la forme qu'exerce le marché sur la firme publique et de la nature et des caractéristiques du contrôle. Dans ce cadre, il y a lieu de distinguer le cas des entreprises relevant du monopole de celles qui activent

dans des secteurs concurrentiels.

Mots clés :

Gouvernance – entreprise publique – actionnaires – finance – état -

ملخص

قد وضعت نظرية الشركة إطارا تحليليا لدراسة شركة خاصة، وهو في نسخته الكلاسيكي هو تتلخص في تحقيق هدف هذه القاعدة. تعظيم ثروة المساهمين لتعظيم القيمة المالية للشركة في ظل قيود المخاطر والأسواق والترتيبات التعاقدية يتطلب توازنا بين مصالح المساهمين والمديرين. في حالة الشركة العامة، وآليات التشغيل التي تنظم العلاقة بين المساهمين والمديرين دولة مختلفة نظرا لتعيين الهدف، توهين حقوق الملكية، والنموذج الذي يمارسه السوق العامة على الشركة في هذا. وطبيعة وخصائص التحكم السياق، من الضروري التمييز بين الشركات الخاضعة لحالة احتكار تلك التي تنشط في القطاعات التنافسية.

الكلمات الرئيسية

--المساهمون --الشركة العامة -- الحكم -- الدولة -- المالية

Introduction :

Si l'Etat s'approprie des entreprises intervenant dans le secteur concurrentiel, faut-il conclure qu'elle cherche à maximiser ses emplois ? La firme publique concurrentielle, contrairement à l'entreprise privée et au monopole public se trouve démunie d'une théorie de gestion. La spécificité d'une telle entreprise (Hafsi, 1990) c'est sa soumission à deux logiques contradictoires : une logique marchande et une logique du contrôle public ou politique. Si l'Etat poursuit des logiques différentes de celles du privé c'est pour faire prévaloir d'autres critères de gestion (Alessi, 1983). Unique, ou principal, actionnaire l'Etat dispose des moyens nécessaires pour orienter et contrôler ses entreprises. Les moyens à la disposition de cet actionnaire particulier sont les ressources financières, la nomination des dirigeants et enfin et surtout les lois et les règlements.

La structure organisationnelle ambitionne de rendre compte de l'efficacité d'une organisation. La théorie financière classique en postulant la maximisation des utilités généralement sous forme de profit ne nous permet pas de rendre compte de la réalisation ou non des objectifs assignés à l'entreprise publique par son propriétaire l'Etat. Pour contourner une telle difficulté, il ne nous reste que le recours à la démarche d'une théorie générale sur les droits de propriété. En reprenant un concept juridique, les économistes en ont fait la principale articulation de leurs analyses des organisations économiques pour montrer que la spécificité des droits de propriété déterminait le comportement des agents économiques.

Dans la théorie néoclassique traditionnelle, la firme a été longtemps considérée comme un acteur parmi d'autres, du fonctionnement des marchés. Aucune distinction n'est faite entre les parties prenantes. La firme constitue le lieu où interviennent les relations actionnaires dirigeants. Ces derniers ne sont pas les seuls acteurs qui tendent à influencer sur la relation d'agence établie entre eux et la firme. On y distingue aussi les détenteurs d'influence externes tels que :

1. Les propriétaires, les créanciers, les entreprises concurrentes, les entreprises clientes, les prestataires de services et les consommateurs finaux ;

2. Les détenteurs d'influence interne : les représentants des actionnaires, les dirigeants, et les différentes catégories du personnel et/ou leur représentant.

La majorité des acteurs externes exercent leur influence indirectement à travers les marchés : le marché financier pour les actionnaires ou le marché des biens et services pour les concurrents. Les actionnaires exercent eux aussi leurs influences lors des assemblées générales des actionnaires par l'adoption des résultats et/ou la nomination des membres dirigeants. Le marché du travail exerce une influence particulière sur les dirigeants par l'évaluation de leur compétence et leurs efforts. Les banques occupent une position particulière dans la mesure où elles peuvent être à la fois créancières et actionnaires, ou représentantes des actionnaires.

Cette contribution articulée en trois points est consacrée au cadre théorique général du gouvernement des entreprises et donc aux parties prenantes à la vie de l'entreprise.

Le premier point aborde le cadre théorique de la gouvernance de l'entreprise

Le second point traite du rôle des institutions de l'économie de marché et des autres parties prenantes intervenants dans la discipline des dirigeants

Enfin, la dernière partie questionne le cadre théorique et son applicabilité à l'entreprise publique

1. théorie de la gouvernance de l'entreprise : une revue théorique
Smith A (1776)¹⁸ aborda implicitement la question de la gouvernance lorsqu'il note que « les directeurs de ces sortes de compagnies étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que leur propre argent, on ne peut guère s'attendre qu'ils y apportent cette vigilance exacte et soucieuse que les associés d'une société apportent souvent dans le maniement de leurs fonds... ».

¹⁸ Smith A (1776)¹⁸: *The Wealth of nations. Traduction française de germain Garnier : La richesse des nations. Paris, 1843. Cité par A Charreaux in la théorie positive de l'agence : une synthèse de la littérature. (1987, p 23).*

Bien plus tard, les recherches de Berles et Means (1932)¹⁹ ont mis en évidence les conséquences de l'atténuation des droits de propriété dans les grandes sociétés par actions à actionnariat diffus suite à la séparation de la fonction de propriété et de la fonction de direction.

1.1. le dépassement de la théorie néoclassique et la séparation de la fonction de direction de la fonction de propriété

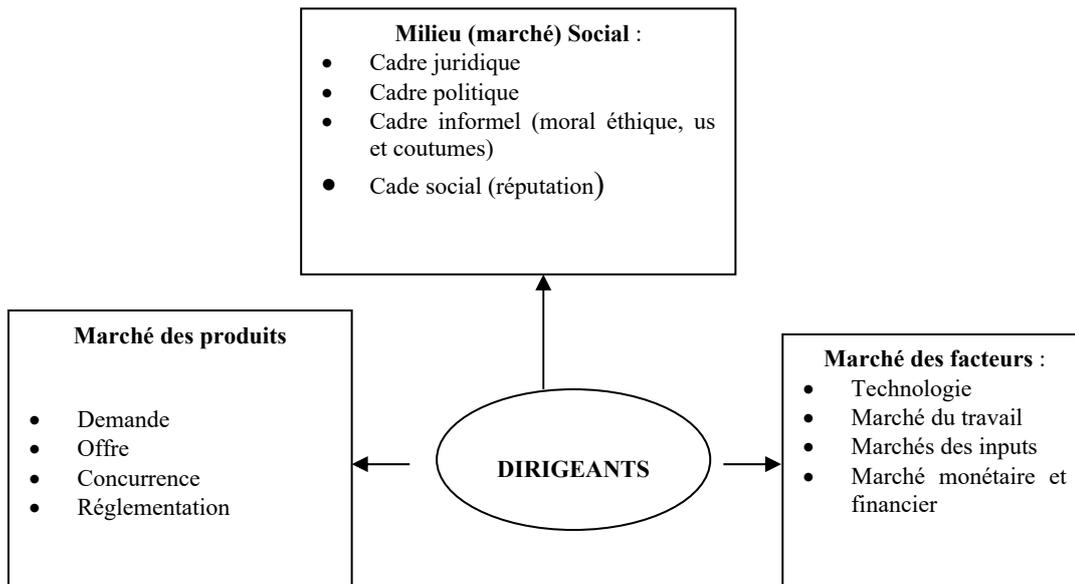
La critique de l'économie néoclassique (construite sur deux concepts l'entrepreneur et l'agent individuel maximisant le profit et une fonction de production), par la théorie des organisations construit une théorie de l'entreprise articulée autour quatre notions:

- La motivation ou la recherche de résultats satisfaisants (rationalité limitée) ;
- L'information en considérant sa réception, son traitement et sa distribution ;
- La croissance de l'entreprise sur la longue période ;
- La capacité d'influence sur l'environnement.

A partir de ces facteurs l'entreprise est intégrée dans son environnement selon le schéma suivant en fonction des marchés :

¹⁹ Berle & Means "The Modern Corporation and Private Property". Les deux auteurs soutenaient que le capitalisme deviendrait moins efficace en raison de l'émergence de nouvelles formes de propriété, caractérisées par la séparation des organes chargés des fonctions de propriété et de direction. Cette nouvelle forme est illustrée par le développement des grandes sociétés par actions à actionnariat diffus.

L'entreprise et ses environnements



La réduction de l'incertitude implique des actions sur les trois marchés :

Mais, cette théorie en se concentrant sur l'intérieur de l'entreprise ignore le marché et la recherche de l'efficacité à l'inverse des courants ("modernes") de l'institutionnalisme, où l'entreprise est définie par F. Perroux *f* (1967, p13-14) comme "L'institution cardinale de l'économie de marché. Elle subit des pressions systématiques et durables- du capitalisme"

Galbraith (1968, p 416) en adoptant la démarche institutionnaliste constate le développement d'une technostructure où les dirigeants salariés constitués en réseaux disposeraient d'une indépendance et prennent des décisions qui ne sont pas toujours dans l'intérêt des actionnaires. Ils disposent de possibilités pour adopter les objectifs de la firme et ses moyens à leurs propres aspirations.

Cette thèse développée par Berle et Means a donné lieu à des théories sur les firmes connues sous l'appellation de thèse des managers

fondée sur les hypothèses managériales (Baldwin), qui tiennent compte des "compensations des dirigeants (Williamson) des "fonctions d'utilités directoriales" (R Marris).

Les limites opposables à la thèse des managers peuvent se résumer dans deux points :

- Les managers n'ont pas une totale indépendance : il convient de tenir compte de la taille de l'entreprise, de la nature de l'activité et surtout de la répartition du capital.
- Le comportement des managers varie selon les mobiles et les objectifs. Si les rémunérations (variables) sont fonction du chiffre d'affaires, ils seraient tentés de maximiser les ventes au détriment du profit. Si des considérations de carrière ou de compétition motivent les dirigeants, ils seraient plutôt tentés de maximiser la croissance de la firme en retenant les critères d'actifs nets.

La nouvelle économie institutionnelle se distingue par cinq traits fondamentaux (Gabrié, Jacquier, 1994, pp30-31) :

- a) La firme est représentée en termes de structure de gouvernance (théorie des droits de propriété, théorie de l'agence – Alchian et Demsetz, Jensen et Meckling - et théorie des coûts de transaction Williamson) où les contrats dont l'essence est la relation d'emploi occupe une place centrale. L'objectif de la firme demeure néanmoins la maximisation du profit comme dans la théorie conventionnelle.
- b) La comparaison institutionnelle micro analytique permet d'évaluer les avantages relatifs selon la nature des transactions à gérer en fonction des alternatives : marché ou (hiérarchie selon l'expression de Williamson) structures de gouvernance.
- c) A la maximisation du profit mesurée par la fonction de production se substitue l'efficacité organisationnelle visant la minimisation des coûts de fonctionnement des institutions (coûts de contrôle, coûts d'adaptation au changement, etc..) ou la maximisation de la productivité grâce à la motivation des participants.

- d) Les rapports conflictuels résultants de la divergence des intérêts se substituent à la passivité des agents de la théorie conventionnelle. L'exécution de la relation contractuelle dépend de l'information dont dispose chaque agent, ce qui peut se traduire selon les cas par un risque moral ou une incertitude*.
- e) La nouvelle économie institutionnelle se propose enfin de démontrer que le système de propriété privée est la forme d'organisation la plus efficiente.

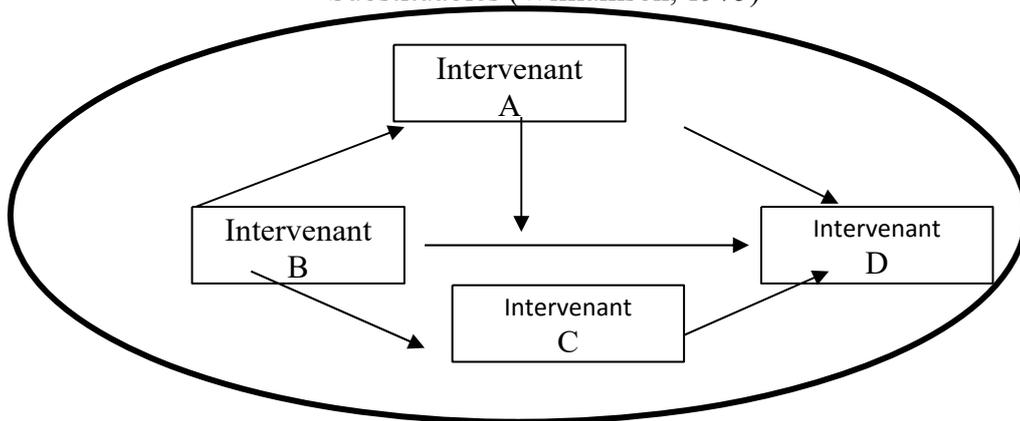
1.2. théorie de la gouvernance

Dans La structure de la gouvernance, l'entreprise se substitue au marché en établissant des relations contractuelles avec d'autres entreprises pour réduire les coûts de transactions :

Schémas 1 : Coût de transaction sur les marchés

En cas de biens et services spécifiques non aisément

Substituables (Williamson, 1975)

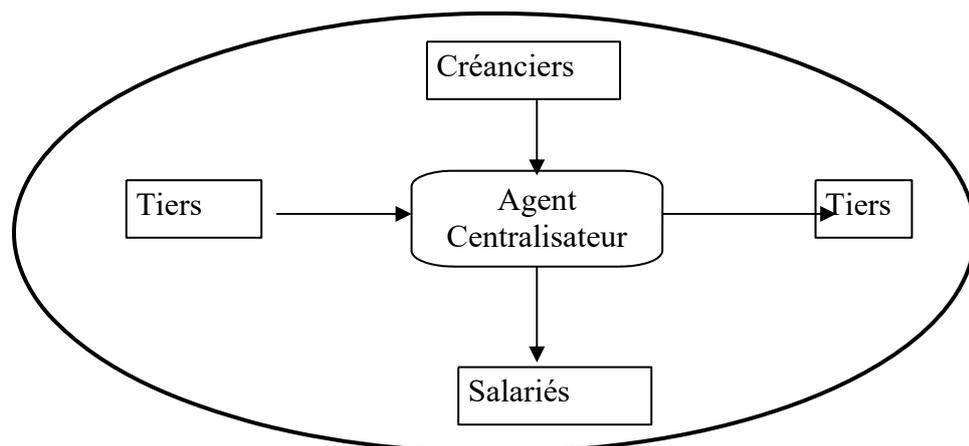


* Voir en particulier la thèse de P Cormier 1995 « contrats, incitations et organisation hiérarchiques »

Les transactions peuvent être centralisées sur le marché à un faible coût, et à chaque intervenant doit correspondre un marché où les transactions sont peu nombreuses et déterminées par la qualité de l'intervenant. Le prix qui en résultera n'est pas l'équilibre entre l'offre et la demande mais le fruit d'une négociation entre les parties. La coordination s'explique alors par le souci de réduire ces coûts de transaction du marché (Williamson, 1975).

L'agent centralisateur (Alchian et Demsetz (19972) est l'élément central qui caractérise la firme par " l'existence d'un agent contractuel au sein d'une équipe de production" qui recevra l'écart entre ce que rapporte la production et le coût des différents facteurs de production.

Schémas 2 : L'existence d'un agent centralisateur dans la firme



Les actionnaires et les dirigeants ne sont pas les seuls acteurs qui influencent la relation d'agence. La théorie économique néo-institutionnelle accorde une place importante aux détenteurs d'influence externes qui peuvent être les créanciers, les entreprises

concurrentes, les entreprises clientes, les prestataires de services et les consommateurs finaux. Elle n'omet pas non plus les détenteurs d'influence interne représentés par les représentants des actionnaires, les dirigeants, et les différentes catégories du personnel et/ou leur représentant.

1.3. La relation d'agence

Pour Ross (1973, et 1974²⁰) « on dira qu'une relation d'agence s'est créée entre deux (ou plusieurs) parties lorsqu'une de ces parties, désignées comme l'agent, agit soit de la part, soit comme représentant de l'autre, désignée comme le principal, dans un domaine décisionnel particulier ».

Pour Jensen et Meckling (1976, p308) dont la définition constitue la référence en la matière, la relation d'agence est « ... un contrat dans lequel une (ou plusieurs personnes) a recours aux services d'une autre personne pour accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent ».

Les définitions ci dessus renvoient explicitement ou implicitement aux notions de contrat, de représentation et de délégation.

Un problème d'agence implique divergence d'intérêts entre le principal et l'agent. Dans un univers certain, les efforts déployés par l'agent seraient parfaitement observables ; il serait alors possible d'établir un contrat permettant d'inciter l'agent à agir selon les vœux du principal. En l'absence de coûts liés à l'établissement et à l'exécution du contrat, le problème d'agence disparaîtrait.

Un problème d'agence est donc associé à l'incertitude, à l'observation imparfaite des efforts de l'agent et aux coûts d'établissement et d'exécution des contrats. Dans la pratique, un contrat réel ne pouvant prévoir tous les cas possibles est différent du contrat idéal de la théorie économique. L'incomplétude des contrats liée à l'incertitude, rend l'exécution coûteuse.

L'incertitude s'accompagne souvent d'un problème d'asymétrie informationnelle source de divergence entre les deux parties contractantes. La complexité des tâches managériales a amené (Jensen

²⁰ In Charreaux G, 1987, p24

et Meckling, 1976, p308) à définir une relation d'agence comme « un contrat où une ou plusieurs personnes (le principal) engagent une autre personne afin d'accomplir en leur nom une tâche qui implique une délégation d'autorité nécessaire à la prise de décisions.

Le principal peut limiter les divergences par rapport à son intérêt, en établissant des incitations appropriées pour l'agent et en subissant des coûts de supervision destinés à limiter les activités aberrantes de l'agent ». Le cadre général d'agence ainsi posé, offre un cadre théorique adapté pour les problèmes liés à la séparation des fonctions de propriété et de direction dans les grandes entreprises, particulièrement les sociétés par actions à actionnariat diffus .

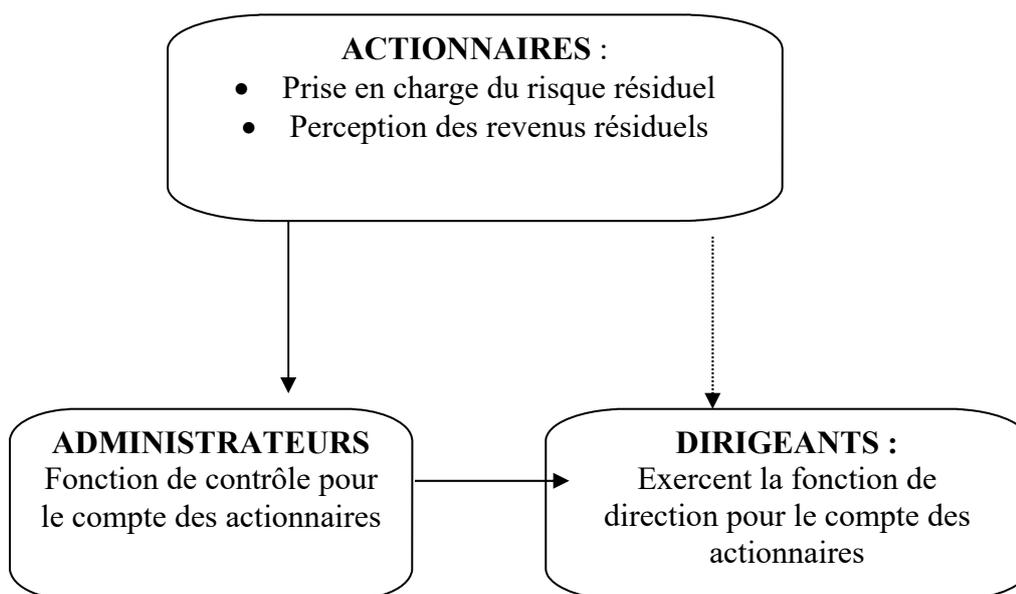
Ainsi donc, le gouvernement de l'entreprise recouvre l'ensemble des mécanismes qui gouvernent les décisions au sens large et définissent leur espace. Une théorie du gouvernement a pour objet d'asseoir la domination de la classe des dirigeants ou de tout autre catégorie de "stakeholders"²¹»

1.4. La séparation des fonctions de contrôle et de direction

La mise en œuvre d'une structure de gouvernance, implique la séparation de la fonction de propriété de la fonction de direction représentée par le schéma ci-dessous.

²¹ stakeholders : Littéralement preneurs de risques ce qui rend bien compte la notion de risque et de jeu sur l'avenir si important pour la compréhension de la logique de l'économie anglo-saxonne.

Schéma 3 : Séparation des fonctions de direction et de contrôle



1.4.1. la nomination des membres

Dans les sociétés à actionnariat diffus, il n'est pas toujours possible de réunir l'ensemble des actionnaires. Le conseil d'administration n'est donc pas toujours l'émanation de tous les actionnaires, mais souvent ou seulement des actionnaires majoritaires ou influents.

Les actionnaires minoritaires en achetant ou en vendant sur le marché financier manifestent leur accord ou leur mécontentement au conseil d'administration. Ils ont aussi la possibilité de saisir la justice ou les autorités boursières quand ils s'estiment être lésés dans leurs droits.

1.4.2. La contestation du conseil d'administration.

La contestation du conseil d'administration par les actionnaires minoritaires peut prendre la forme de contrôle de la firme. En s'appuyant sur les indicateurs de performance (bousiers et/ou comptables), ils doivent convaincre les autres actionnaires que les dirigeants sont peu ou pas performants.

Cette pratique relativement courante dans les pays anglo-saxon a été analysée par De Angelo et De Angelo aux Etats Unis (1989) ²² où ils montrent que le choix des administrateurs est vital pour les actionnaires afin de persuader les dirigeants de mettre en œuvre les stratégies qu'ils proposent.

2. la discipline des dirigeants

2.1. Le contrôle à posteriori par le conseil d'administration.

La fonction de contrôle (Fama 1980) est l'un des attributs des actionnaires, contrepartie du risque résiduel et du droit de percevoir les revenus résiduels. Les actionnaires ne pouvant exercer directement le contrôle, élisent un conseil d'administration pour exercer à leur place cette fonction.

Les travaux menés en France par Charreaux et Pitol Belin (1990), montrent que les interventions du conseil d'administration se limitent essentiellement aux décisions prévues par la loi. Exceptionnellement, le conseil d'administration intervient dans les décisions, le processus de négociation ou de contrôle financier.

En étudiant la répartition des pouvoirs entre les dirigeants et le conseil d'administration Pearce et Zahra (1991), distinguent quatre configurations possibles selon les pouvoirs respectifs du conseil d'administration et du P.D.G : pouvoirs faibles ou pouvoirs forts. Les résultats de l'étude montrent que les conseils à faible pouvoir sont moins indépendants et ont généralement moins de compétence. Les conseils qui ont autant de pouvoirs ou plus de pouvoirs que leur président, sont mieux informés, plus prudents bien que plus rapide dans la prise de décision et plus efficaces.

Les P.D.G estiment que les conseils forts sont moins conservateurs et plus attentifs aux efforts fournis par les dirigeants. Les études menées par Charreaux et Pitol Belin (1992), en France, ne confirment pas ces résultats, sans doute en raison du contexte français.

²² De Angelo, de Angelo (1989) « Proxy contest and the Governance of Publicly held Corporations ». *Journal of Financial Economics*, n°23, pp 29-59. Cité par Benoît Pigé, 1993, p25.

2.2. Le contrôle par les banques d'affaires.

Le modèle anglo-saxon de gouvernement des entreprises est un modèle orienté vers les marchés. Au Japon et en Allemagne, l'intervention des banques joue un rôle prépondérant dans le rapport banque gouvernement des entreprises.

Le contrôle d'une firme par une banque principale substitue un marché interne du capital au marché des capitaux externes. Les firmes japonaises s'inscrivent dans cette optique où le financement dépend étroitement du financement bancaire que de l'augmentation du capital ou d'emprunts obligataires. Sheard, (1989)

Le système des banques principales serait un moyen de faire des économies sur les coûts de contrôle de la performance. En effet, l'étroite relation entre la firme et sa banque principale permet à cette dernière d'accéder à des informations sur la firme et ses dirigeants à moindres coûts. Cette hypothèse semble être renforcée par le marché du travail des cadres dirigeants fortement internalisé au Japon, où la composante du capital humain spécifique à la firme est très importante chez les dirigeants japonais. En raison des problèmes d'asymétrie d'information entre les dirigeants au capital humain spécifique à la firme et les marchés externes qui n'ont pas une telle connaissance interne de la firme, il est possible que les deux parties ont intérêt de rechercher un moyen destiné à réduire les coûts de contrôle et de surveillance. L'accès à l'information confidentielle grâce au système de la banque principale peut être interprétée comme une procédure de réduction des coûts d'agence, de surveillance et de contrôle.

Au Japon, l'existence d'une hiérarchie entre les membres du conseil d'administration conduit à des modes de désignation et de fonctionnement différents de ceux en vigueur aux États Unis ou en Europe. Les conseils d'administration japonais sont composés des principaux dirigeants d'entreprise, c'est à dire, des directeurs généraux qui ont le pouvoir de représenter et d'engager l'entreprise. Le président du conseil est souvent choisi par le président sortant après avoir consulté les autres dirigeants et les grandes banques.

Il n'y a pas de représentants des actionnaires au sein du conseil d'administration. Le président sortant, prendra cependant soin de s'enquérir de l'opinion de ses principaux actionnaires qui sont souvent des banques. Ces dernières bénéficient d'informations privilégiées, car

lors de l'évaluation des dirigeants par les actionnaires elles reçoivent des informations clés non publiées. En contrepartie, elles prennent un risque supérieur à leur part de participation dans le capital (Sheard, 1989, Aoki, 1990). Pour sauvegarder sa réputation "morale", la banque principale d'une entreprise qui fait faillite prend en charge une bonne partie, voir la totalité des coûts de restructuration ou de liquidation.

En matière de rémunération des dirigeants, le président répartit une enveloppe globale connue et approuvée des actionnaires (Anderson, 1984). Dans le but de favoriser le travail en équipe, la firme japonaise se caractérise par une liaison de l'évolution des rémunérations des dirigeants et de celles des employés. Le contrôle des comptes au lieu d'être le fait du conseil d'administration, est quasiment réalisé par le service d'audit interne placé sous la coupe du président.

Ces éléments nous permettent de conclure, qu'au Japon la fonction de contrôle du conseil d'administration va de pair avec celle du principe de prise en charge du risque résiduel assumée par la banque principale. Les actionnaires se sont dépossédées, ou ont transféré leur prérogative de contrôle et une partie du risque résiduel au profit de la banque. Le conseil d'administration au Japon est donc dans la pratique un élément du système de direction.

La caractéristique japonaise selon Aoki (1990), est liée à la spécificité du mode d'organisation des firmes japonaises qui favorisent la rotation des employés et donc des dirigeants au sein des différentes activités et filiales des groupes. L'incitation n'est pas liée à un travail déterminé mais plutôt destiné à favoriser une large expérience. Le marché du travail des employés largement internalisé par la firme, offre la possibilité d'un vaste choix de postes où le niveau hiérarchique comme la rémunération sont indépendants du poste occupé.

Ces trois formes de nomination et de fonctionnement du conseil renvoient en fin de compte au mode de résolution des conflits résultants de la séparation de la fonction de propriété et de la fonction de contrôle. Cette dernière est assurée par la partie qui supporte en dernière instance le risque résiduel, la performance étant révélée par les marchés.

2.3. le contrôle par le marché financier

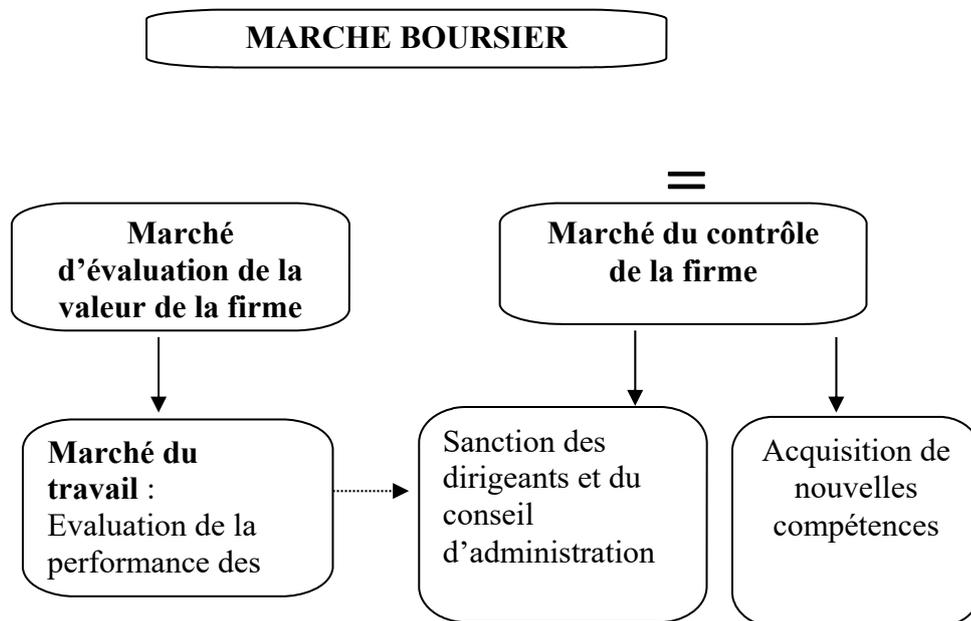
Le marché des biens et services est considéré comme un système de sélection naturelle, où seules les entreprises les plus performantes et les mieux adaptées peuvent survivre (Fama et Jensen, 1983). Cette approche darwinienne du marché des biens et services constitue la sanction ultime des firmes non performantes.

Le marché boursier offre une double possibilité : le contrôle et l'évaluation de la valeur de la firme.

Le contrôle par le marché boursier est une discipline imposée aux dirigeants. Il constitue aussi une possibilité d'acquisition de nouvelles compétences lorsqu'il y a acquisition d'une firme spécialisée dans un domaine pointu par une autre. Le rachat offre aussi la possibilité de réduire les coûts à l'entrée sur un nouveau marché.

En offrant une évaluation permanente aux actionnaires, le marché boursier influence le comportement des dirigeants.

Schéma 4 : Le marché boursier et la gestion de la firme.



2.3.1. Le marché boursier élément de discipline des dirigeants.

Les études menées par Mork el (1989), montrent que le marché de prise de contrôle semble jouer un rôle essentiel dans la discipline des jeunes dirigeants

Les entreprises familiales dirigées par le fondateur ou un membre de la famille et celles où le dirigeant détient une participation significative font rarement l'objet d'une prise de contrôle hostile ou de changement totale de leurs dirigeants. Cette catégorie de firmes fait plutôt l'objet de prise de contrôle amicale. L'étude montre que les entreprises subissant une prise de contrôle particulièrement quand elle est hostile, sont gérées par des dirigeants âgés de moins de 60 ans.

2.3.2. Le marché financier comme révélateur de la performance

Le marché du contrôle des entreprises apparaît comme un moyen efficace pour compléter le marché du travail et minimiser les coûts d'agence liés à l'asymétrie de l'information entre les dirigeants et les actionnaires.

Le marché de prise de contrôle a pour conséquences le départ de l'équipe dirigeante de la firme acquise. Deux autres phénomènes ont été notés par Knoeber (1986)

1. **L'apparition de clauses contractuelles** pour garantir aux dirigeants des indemnités substantielles dans le cas où ils quitteraient la société pour cause de prise de contrôle ;
2. **L'apparition de clauses statutaires** destinées à décourager les prises de contrôle hostiles.

A priori, ces mesures semblent réduire la richesse des actionnaires en diminuant les profits potentiels provenant d'une prise de contrôle. Leur acceptation par les actionnaires peut s'expliquer par les nécessités de réduction des coûts d'agence et d'accroître les incitations des dirigeants. En contrepartie, ces derniers seraient privés de cette rémunération différée en cas de prise de contrôle. Ainsi, ils

ont intérêt à s'opposer à toute prise de contrôle même si elle maximise la richesse de leurs actionnaires. Les "parachutes dorés" comme indemnités de rupture de contrat compensent les rémunérations différées auxquelles le dirigeant pouvait prétendre.

En étudiant 47 firmes qui ont adopté la méthode des "golden parachutes" ou indemnités de rupture de mandat, Knoeber conclue à leur aspect positif sur la richesse des actionnaires.

Inversement, les modifications statutaires contre les prises de contrôle protègent les dirigeants contre le risque de révocation en rendant les prises de contrôle peu probables. Cette hypothèse de retranchement des dirigeants a été confirmée par les études empiriques de Malatesta et Wakling (1988) et de Ryngaert (1988).

2.3.3. Le contrôle par le marché des biens et services

Les dirigeants sont contraints d'exercer dans un cadre déterminé par les lois du marché. Ils ne peuvent donc indéfiniment prendre des décisions allant à l'encontre de ce cadre sous peine de faillite

2.4. le contrôle des créanciers

Les créanciers sont au même titre que les autres apporteurs de ressources financières, ou de biens et services. Quand les investissements sont très risqués, les crédits octroyés sont majorés d'une prime de risque.

Dans la pratique, le risque n'est pas toujours connu à l'avance ; il peut fluctuer dans le temps. Un autre risque, non perçu au départ est lié à l'utilisation par les dirigeants du crédit à des investissements plus risqués que ceux auxquels il était destiné. Le créancier supportera alors une part du risque plus élevée par rapport à ce qui avait été convenu. Pour faire face à ces dangers, les créanciers peuvent exiger des clauses de protection telles que des hypothèques, des cautions ou un droit de regard sur la gestion de l'entreprise. Jensen et Meckling, (1976) et Myers (1977) expliquent que l'apparition d'instruments financiers est due en partie au besoin de résoudre ce genre de conflits.

2.5. LES DIRIGEANTS : DES SALAIRES SPECIFIQUES

2.5.1. Les dirigeants recherchent la maximisation de leurs utilités

Un attachement des dirigeants aux actionnaires trop faibles incite les dirigeants à s'octroyer de nombreux avantages particuliers (Berle et Means, 1932) ou en privilégiant les performances à court terme. Inversement, un attachement trop important entraîne un risque élevé pour les dirigeants, ce qui les incite à diversifier le risque de la firme (Lewellen et al, 1985)²³.

Les résultats de l'enquête de Faith et al (1984) sur 814 entreprises entre 1980 et 1981 montrent que la rémunération des P.D.G augmente avec l'âge, mais décroît avec l'ancienneté dans les fonctions, ce qui traduit pour les auteurs la prise en compte de l'appropriation de rentes de situations par les dirigeants en place. L'augmentation de la rémunération en fonction de l'âge est censée prendre en compte l'accumulation de capital spécifique par le dirigeant, ce qui devrait se traduire par une meilleure performance de la firme. La corrélation inverse entre l'ancienneté et la rémunération signifie l'accapement de rentes de situations par le P.D.G, correctement évaluées par les représentants des actionnaires qui diminuent en conséquence la rémunération.

2.5.2. Les caractéristiques des dirigeants.

Dans une étude portant sur un échantillon de 108 P.D.G et 310 autres dirigeants, Norburn (1989) conclue que les caractéristiques des P.D.G britanniques seraient différentes des autres cadres dirigeants dont ils proviennent néanmoins. Les trois principales différences qu'il distingue sont :

- 1) Les influences de l'entreprises liées à l'ancienneté dans l'entreprise, la carrière professionnelle, la mobilité, l'ouverture internationale...
1. Les considérations personnelles liées aux aspirations, à la vie familiale, aux habitudes de vie...

²³ Lewellen W., Loderer C ;, et Rosenfeld A (1985). « Merger Decisions and Executive Stock Ownership in enquiring Firms ». Journal of Accounting and Economics. N°7. Pp 209-231. Cités par Benoît Pigé 1993, p 52.

2. Les influences domestiques liées à l'éducation, la formation, la situation sociale....

L'étude de Norburn montre que les P.D.G ont une plus grande ancienneté dans l'entreprise que les autres dirigeants et ont occupé des fonctions diversifiées souvent **internationales**. Avant de rejoindre la firme où ils sont dirigeants, le nombre de P.D.G ayant dirigé leur propre entreprise est plus important que celui des autres cadres.

L'idée que les dirigeants sont issus des grandes universités (Oxford ou Cambridge) n'est que partiellement confirmée. De formation plus généraliste et littéraire que les autres cadres, ils ont été confrontés à des expériences plus variées aussi bien sur le plan personnel que sur celui de la firme. Ce qui est recherché pour les P.D.G est la capacité de réactions et de réponses aux situations très diverses.

Les études sur le cas français (Bauer, 1987, 1990), montrent le rôle de l'Etat dans la sélection des P.D.G des grandes entreprises. L'analyse montre que sur 1031 P.D.G d'entreprises cotées en bourse sur la période 1966-1990, 26% des P.D.G sont issus de l'école polytechnique, dont la moitié font partie du corps des mines ou de celui des ponts et chaussées.

Les caractéristiques des P.D.G peuvent-elles influencer l'orientation stratégique de la firme et la performance organisationnelle ? Selon Thomas et al (1991), la réponse est positive. L'orientation stratégique est appréhendée par les dépenses en recherche et développement (R&D), le chiffre d'affaires par employé, le nombre de ligne de produits et le nombre de nouveaux produits.

2.6. L'enracinement des dirigeants.

Les dirigeants liés à leur firme par un mandat à échéance fixe, ont une vision à court terme de la performance de l'entreprise à l'inverse des actionnaires puisque ces derniers prennent en compte le cours auquel ils peuvent céder leurs actifs financiers. Les dirigeants peuvent privilégier la performance à court terme au détriment de celle du long terme et donc de la richesse des actionnaires. Ils peuvent prendre un certain nombre de mesures pour protéger leurs intérêts.

Le dirigeant a, aussi bien son patrimoine humain que son patrimoine financier étroitement lié au sort de sa firme. Or, ayant une aversion

pour le risque spécifique, il cherchera à le réduire dans la poursuite de la croissance externe (Lewellen et al, 1985 in PIGET B, 1993).

Une autre stratégie adoptée par les dirigeants consiste à faire **des surinvestissements** dans les domaines où il excelle pour lier davantage la richesse des actionnaires à son propre maintien (Shleifer et Visny 1989). En diminuant la distribution des dividendes, il aura tendance à réinvestir les liquidités issues de l'entreprise pour accroître ainsi l'attachement des actionnaires à leur entreprise. La croissance du chiffre d'affaires assure le maintien du dirigeant et aligne paradoxalement les intérêts des actionnaires sur ceux du dirigeant.

En investissant dans des activités moins risquées, mais moins rentables, les dirigeants réduisent le risque spécifique de leur entreprise. Ils peuvent aussi réduire le montant de leurs dettes par rapport aux capitaux propres.

La solution préconisée par Easterbrook contre ce type de comportement consiste à augmenter la distribution des dividendes afin d'obliger les dirigeants à se refinancer sur le marché des capitaux et subir par là le contrôle des investisseurs.

Jensen (1986) préconise aussi le recours à l'endettement afin d'obliger les dirigeants à distribuer le surplus de liquidités aux actionnaires. Cet auteur explique que certaines prises de contrôle de conglomerats, suivies par le démembrement des sociétés ont pour objectif de dégager des liquidités employées jusque là dans des activités aux rendements inférieurs au coût du capital. Le recours à l'endettement est aussi perçu comme un moyen de défense contre une prise de contrôle et de distribution des liquidités sous employées ou inemployées.

3. de l'applicabilité à l'entreprise publique

On peut distinguer deux types d'entreprises publiques :

- celles qui relèvent du secteur monopolistique
- et celles du secteur concurrentiel.

3.1. l'entreprise publique monopole naturel ou production de bien indivisible

Si l'Etat intervient dans la vie économique ça ne peut être qu'à titre exceptionnel, quant l'initiative privée en raison de ses caractéristiques propres conduirait à une situation non optimale. Cette dernière n'est envisageable que dans deux cas :

- la production de biens indivisibles
- et les monopoles naturels.

Un bien indivisible ne peut être consommé en quantité égale par tous, quelque soit la somme dépensé par chacun pour l'acquérir tel que la défense nationale, la sécurité routière ou la médecine préventive. L'Etat seul peut prendre en charge la production d'un tel bien en recourant au recouvrement de l'impôt pour assurer ses dépenses (Wolfelsperger, 1995). Cette intervention s'explique donc par l'incapacité de la logique économique marchande à définir la gestion optimale de la production d'un tel bien.

Les théories économiques justifient les monopoles, mais échouent par contre à fonder l'entreprise publique concurrentielle.

Sur le plan financier, la sanction du marché est quasi inexistante en situation de monopole puisque l'entreprise peut ajuster ses ressources à ses besoins de financement par une manipulation des tarifs²⁴. Dans ce cas, le déficit est un choix délibéré de la tutelle. Par ailleurs les monopoles en général assurent un service public imposé par les pouvoirs publics afin de l'empêcher d'abuser de sa situation. En fondant un monopole, l'Etat permet à l'entreprise en question d'assurer sa mission dans les meilleures conditions possibles sans concurrence "déloyale", c'est-à-dire, bénéficier des moyens pour faire jouer les économies d'échelle et que toutes les entreprises concurrentes soient soumises aux mêmes conditions d'exploitation.

L'intervention publique sur les marchés des biens et services se justifie pour corriger les imperfections du marché. La solution peut se traduire par l'entreprise publique dans les cas de monopole naturel.

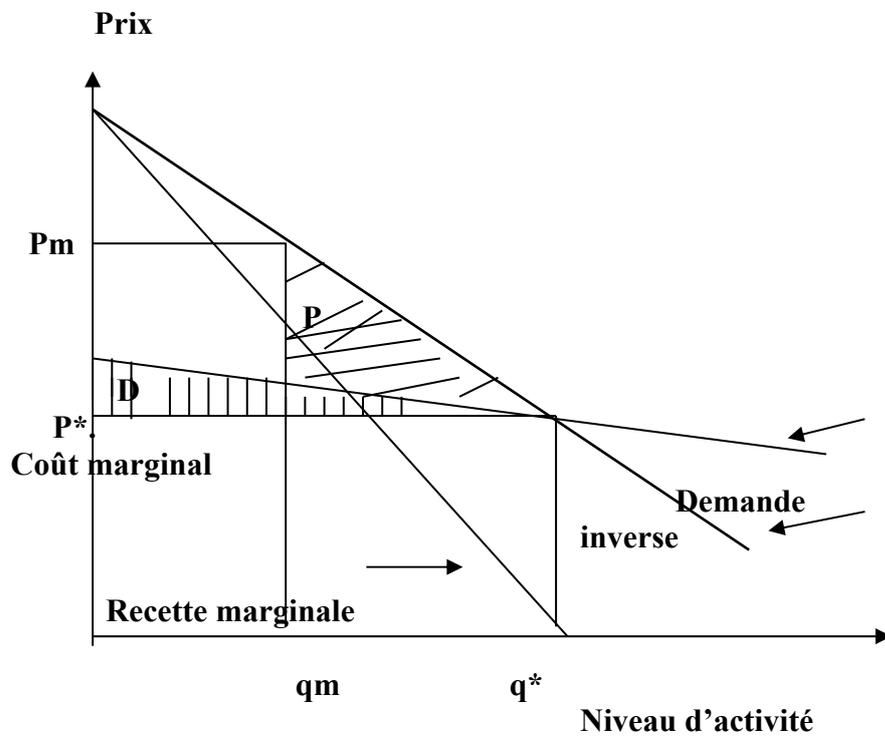
Quand les économies d'échelles sont importantes, le coût moyen décroissant avec l'activité, la concurrence ne peut plus jouer car l'entreprise en place dispose d'un avantage qui lui permet d'exploiter son pouvoir de marché. Inversement, des produits socialement

²⁴ Il faut néanmoins tenir compte de la nature du produit, de l'élasticité de la demande par rapport aux prix et des élasticités croisées avec des produits substituables.

souhaitables peuvent ne pas être offerts par le marché en raison de coûts fixes très élevés.

Les principes de gestion applicables aux entreprises publiques dans ce cadre peuvent être représentés par le graphique 1 ci-dessous en considérant le cas extrême d'une fonction de production concave où le coût moyen et le coût marginal sont décroissants, afin de simplifier le graphique et visualiser les différentes composantes du surplus social et de son optimum. Cependant un rendement d'échelle croissant partout n'est pas nécessaire pour justifier le monopole naturel. Ce dernier peut aussi bien exister avec un coût marginal croissant.

Graphique 1 : Taux du capital pertinent pour définir le coût du capital requis des investissements



Source : D Bureau 1997, p 61.

Dans le graphique :

- (q^*) représente le niveau d'activité optimal ;
- le niveau (q_m) est celui qui conduit au profit maximum, écartant par là des consommateurs prêts à payer leur demande, ce qui se traduit par une perte sociale (P) .

Dans une telle situation, la mise en place d'une entreprise publique peut s'avérer une solution. Dans une telle solution, contrairement à l'entreprise privée où l'intérêt des propriétaires oriente l'activité en vue d'un profit maximum, c'est la rentabilité économique et sociale intégrant le surplus de consommateur qui devrait être pris en compte dans le cas d'un monopole public.

La réalisation de l'optimum peut aussi être obtenu en fixant les trois règles suivantes associées aux noms de Lange, Lerner et Hotelling (1939)²⁵ :

- 1) Vendre au coût marginal ;
- 2) Satisfaire la demande ;
- 3) Minimiser les coûts de production.

Sur le plan institutionnel, les deux premières règles renvoient au contrôle externe, ou à la régulation tarifaire afin d'éviter l'abus de la situation de monopole par l'entreprise. La troisième règle renvoie à l'efficacité interne de la firme.

Si une entreprise publique est exempte de service public, elle n'est soumise qu'à des "sujétions d'intérêt général". Cette situation s'est longtemps retrouvée en France comme l'a souligné le rapport NORA²⁶ où l'Etat a géré ses entreprises du secteur concurrentiel sans stratégie d'ensemble, leur laissant en la matière une large autonomie. Les entreprises publiques soumises au contrôle étatique devinrent par la suite de véritables instruments au service de la politique de l'Etat.

Quand une entreprise publique intervient sur un marché concurrentiel, elle doit veiller à sa compétitivité car elle ne peut répercuter le coût des contraintes imposées par l'Etat sans attenter à sa compétitivité. De

²⁵ In Dominique Bureau, 1997, p 61.

²⁶ Rapport NORA, p 20

là, il peut découler des contradictions entre l'intérêt de l'entreprise et les missions qui lui ont été assignées.

La référence à la notion d'intérêt général «...assimilé à un projet que la collectivité se propose à elle-même est seule capable de définir ces objectifs » (Berthomieu 1970, p19)

Les doctrines économiques se sont toujours référées explicitement ou implicitement à la notion controversée d'intérêt général**, qu'il soit appréhendé sous la forme de 'bien être', de développement de la production (A Marshall), d'amélioration de la répartition des revenus (A.C Pigou), ou de maximisation de la croissance économique.

- Mais il existe frontière floue entre secteur public monopolistique et secteur concurrentiel.
- Les monopoles publics ont une part de leur activité ouverte à la concurrence.

3.2. le secteur public concurrentiel : les justifications

3.2.1. chez les néoclassiques

Les théories économiques justifient les monopoles, mais échouent par contre à fonder l'entreprise publique concurrentielle.

Selon Maurice Allais (in L'Héritau 1972 p 15), il y a lieu de distinguer deux secteurs : un secteur différencié où "la technique optimale de production implique la juxtaposition d'entreprises identiques ; ce secteur est laissé à l'initiative privée puisque les règles de la concurrence jouent, et un secteur non différencié où la technique de production nécessite l'existence d'une entreprise unique ; ce secteur doit être nationalisé.

La théorie néoclassique conclue que si une entreprise dispose d'un monopole, celle-ci doit être publique. L'entreprise publique concurrentielle est donc un paradoxe.

3.2.2. L'approche marxiste.

** Pour A Lalande l'intérêt général définit comme « l'ensemble des intérêts communs aux différents individus qui composent une société ». L'intérêt général est différent de "l'intérêt public" défini comme « l'ensemble des intérêts d'une société en tant que telle. On ne peut identifier a priori ces deux concepts, à moins de postuler que la société n'est rien de plus qu'une juxtaposition des êtres qui la composent ». In vocabulaire technique et critique de la philosophie, 1960, pp504-505, cité par Berthomieu, 1970, p14.

L'Etat, expression du rapport de force entre les classes sociales en s'appropriant une partie du capital permet au système de se reproduire. Ainsi, une partie du capital est dispensé de réaliser un profit, donc de partage de plus value, le taux de profit du reste du capital sera augmenté. L'intervention de l'Etat sera maximale quand il interviendra dans les secteurs à forte intensité capitaliste ou dans les secteurs peu rentables mais conditionnant le développement des activités des autres secteurs.

La création d'entreprises publiques aussi bien dans les secteurs monopolistiques que dans les secteurs concurrentielles répond à l'objectif de valorisation du capital privé et donc à la dévalorisation du capital public permettant ainsi la poursuite du processus d'accumulation.

3.2.3. L'approche globale de type keynésien.

L'Etat intervient comme arbitre des conflits sociaux et peut s'opposer à certains privés ou produire au profit de la communauté en recherchant l'utilité sociale maximale.

Dans cette démarche, les secteurs économiques de type dualiste, privé public, avec des rationalités différentes sont complémentaires :

- l'économie publique fonctionne sur la base du prélèvement, l'attribution et la contrainte ;
- l'économie privée sur la base de l'offre et de la demande et le prix²⁷.

L'homme dans cette optique est à la fois un agent économique producteur ou consommateur dans l'économie privée et un citoyen "actionnaire" et participant au système politique qui organise l'économie publique.

Les entreprises publiques renvoient à la question du fondement de l'intervention de l'Etat dans le champ économique. L'approche marxiste considère que le fonctionnement du marché conduit à une appropriation publique liée aux circonstances politiques, économiques et sociales : c'est par un examen ex post du fonctionnement de

²⁷ Voir Brachet P (1978) : Entreprises nationalisées et socialisme, p39.

l'économie que l'on peut comprendre la logique de l'économie publique.

3.2.4. les approches empiriques.

Les démarches historiques :

- Des conjonctures économiques particulières : crise de 1929, 2^{ème} guerre, etc
- Des événements particuliers : lors de la nationalisation sanction des usines Renault ou de Gnome & Rhône (devenue SNECMA)

Les approches sectorielles

- Le critère des secteurs d'activités touchant à la défense nationale
- Le critère des secteurs à forte intensité capitalistique : l'Etat assure le risque élevé
- Le critère des industries clés.
- Le critère des industries non rentables

3.3. LA PARTICULARITE DU GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES PUBLIQUES

3.3.1. LE PROCESSUS DE DECISION DES ENTREPRISES PUBLIQUES

- La dépendance à l'égard des autorités publiques découle de l'appropriation
- l'absence des contraintes classiques marché des B&S et marché financier
- Substitution du marché politique au marché financier : Le citoyen "actionnaire" ne dispose pas comme l'actionnaire privé de la possibilité d'échanger ses titres.
- Compétition des managers entre firme privée et publique

Les protections classiques dont dispose l'actionnaire dans une firme privée sont largement atténuées quand elles sont transposées dans l'entreprise publique. Cette atrophie des mécanismes de contrôles a incité les pouvoirs publics à mettre en place des formes de contrôle particulières.

- La multiplicité des intervenants dans le processus de décision

- La multiplicité des démarches auprès des administrations
- la compétence du conseil d'administration ou de surveillance est affirmée de manière explicite par les textes juridiques
- Les limites de compétences imposées au conseil de surveillance :

- a) **La première limite** peut résulter de l'**objet social** de l'entreprise. En effet, afin d'éviter une diversification de l'entreprise publique
- b) **La deuxième limite** concerne l'**intervention d'organes externes** à l'entreprise. Les assemblées générales des actionnaires en raison de la forme de nomination des membres du conseil d'administration n'ont plus de raison d'être puisqu'ils ne font qu'entériner les décisions prises par le président du conseil de surveillance et le président du directoire nommés par la tutelle politique et administrative
- c) **Enfin, la dernière limite** et, non des moindres est relative aux **entreprises publiques des secteurs très sensibles**. Dans ces dernières, il est souvent précisé dans les statuts que les décisions stratégiques sont soumises à un régime d'autorisation²⁸ repris sous la formule "sous réserve des autorisations administratives nécessaires". Ce régime d'autorisation a pour conséquence de rendre non exécutoires les décisions du conseil d'administration qui n'ont pas reçu l'aval des organes compétents des pouvoirs publics.

²⁸ On peut citer par exemple les autorisations nécessaires à la création de filiales, aux accords de partenariat, e t c.

3.3.2. LE CONTROLE DU SECTEUR PUBLIC

La transposition des principes de gouvernement d'entreprise au secteur public est envisagée en termes d'instruments en vue de combler les lacunes issues de l'absence des marchés financiers et de la dette comme facteur de disciplines des dirigeants

- **contrôle interne par le pouvoir de nomination du CA**
- **contrôle externe** : multiplicité des tutelles et accroissements des coûts de transactions
- **le contrôle à posteriori** : IGF, commissions, cours des comptes, etc.

CONCLUSION :

La particularité du gouvernement des entreprises publiques tient compte du rôle de l'Etat, dans son intervention comme actionnaire et en tant que régulateur. Malgré ses spécificités par rapport à l'entreprise privée et sa dépendance vis à vis des pouvoirs publics, elle présente des similitudes dans les formes d'organisation et de répartition des prérogatives entre ses organes de gestion, le conseil d'administration et la direction générale.

Mais c'est principalement au niveau du processus de contrôle non soumis aux seules contraintes du marché que ses spécificités apparaissent : en plus du contrôle interne exercé par le conseil d'administration, elle subit un contrôle externe exercé par la multiplicité des tutelles publiques. Les nouvelles contraintes induites par la libéralisation et la privatisation confèrent au contrôle externe une forme particulière.

Dans l'entreprise publique et plus particulièrement dans un Pays en Voie de Développement, les "stakeholders" n'ont pas le même statut que ceux de l'entreprise privée qui peuvent exercer le principe d'efficacité

Réfléchir sur le système de gouvernance c'est passer en revue les fonctions qu'il est censé d'accomplir. Ce système dans une économie ouverte est orienté soit vers le marché (modèle anglo-saxon) où les

décisions appartiennent au dirigeants soit vers les banques (modèle japonais) quand il y a concentration. En Algérie, ne s'agissant ni l'un ni de l'autre, à défaut de marché et de ses institutions, le système renvoi au marché politique.

Le système de contrôle se pose en terme de pouvoir discrétionnaire selon les rapports entretenues entre les différents niveaux (ministères, SGP, groupes, entreprises mères ou filiales etc.) de gestion du secteur public. Et, le débat sur la place du secteur public en Algérie a débordé largement de la sphère économique et se situe sur le champ politique et social pour situer l'enjeu du secteur public.

BIBLIOGRAPHIE

- ALCHIAN. A.A; DEMSETZ H (1972) « Production, Informations Costs, and Economic Organization ». American Economic Review, Vol. 62, n° 5. pp 777-795.
- ALESSI L (1983). “Property Rights, Transactions Cost, and X Efficiency: An Essay in Economic Theory”. American Economic Review. Vol 13, n°1, p64-67.
- AOKI. M (1990). « Toward an Economic Models of the Japanese Firm ». Journal of Economic, mars, vol.6, pp.1-27. Traduction française « le mangement japonais, le modèle de J » in problèmes économiques n°2225, 15/05/ 1991.
- AOKI. M (1991) « l'économie japonaise : informations, motivations et marchandage » Economica.
- De Angelo et De Angelo aux Etats Unis (1989)²⁹
- BAUER M et BERTIN MOUROT B (1987). « Les 200, comment devient-on un grand patron ». Editions du seuil.
- BAUER M et BERTIN MOUROT B (1990). « Les 200 en France et en Allemagne »
- CNRS et Heidrick et Struggles.
- BAUER M et BERTIN MOUROT B (1996) « Vers un modèle européen de dirigeants ? Une comparaison Allemagne/France/Grande Bretagne » CNRS et Boyden Global Executive. Problèmes économiques n° 2482, 21 août
- BERTHOMIEU Claude (1970) « la gestion des entreprises nationalisées ». Edition PUF
- BRACHET Philippe (1974) « L'Etat patron » Editions Syros
- BRACHET Philippe (1978) « Entreprises nationalisées et socialisme ». Edition CERF
- BUREAU D (1995). « L'analyse économique et l'évaluation de la gestion des entreprises publiques ». Colloque trentenaire de la Direction de la Prévision, in la documentation française.

²⁹ De Angelo, de Angelo (1989) « Proxy contest and the Governance of Publicity held Corporations ». Journal of Financial Economics, n°23, pp 29-59. Cité par Benoît Pigé, 1993, p25.

- BUREAU D, (1997). « Le « gouvernement des entreprises publiques ». Revue française d'économie. Vol XII, 2, printemps 1977, pp 57-95.
- CHAREAUX. D (1987). « La théorie positive de l'agence : une synthèse de la littérature ». In de nouvelles théories pour gérer l'entreprise. *Economica*, pp19-53.
- CHARREAUX Gérard. (1990). « La théorie des transactions informelles. Une synthèse ». *Revue économies et sociétés* N° 15, mai.
- CHARREAUX G (1991). « Structure de propriété, relation d'agence et performance financière ». *Revue économique*, mai, Vol 42, n°3, pp521-552.
- CHARREAUX.G. (1995). « Mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes ». *Revue éco indus* n° hors série
- CHAREAUX G (1996) « pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises », *revue française de gestion*, Novembre, décembre, pp50-64n°1, hiver 1994, pp 33-48.
- CHARREAUX G (1997) : « le gouvernement des entreprises : théories et faits » *Economica*.
- CHARREAUX. G ; COURET A, JOFFREP, KOENIG G, DE MONTMORILLONB (1987) « de nouvelles théories pour gérer l'entreprise » *Economica*.
- CHARREAUX G et PITOL BELIN J.P (1990). « Le conseil d'administration ». Edition Vuibert Gestion.
- CHAREAUX G, et PITOL BELIN J. P. (1992). « Le conseil d'administration ». *Revue française de gestion*, janvier, février, pp 84-92.
- CHARLETY Patricia (1994). « Les développements récents de la littérature ». (Dossier sur "Corporate Governance) "Le gouvernement de l'entreprise". In *revue d'économie financière*
- COASE R (1988) « la firme, le marché et le droit ». Traduction de "The firme, the Market and the Law" university of Chicago press.
- COASE R (1937). « The Nature of the Firm ». Traduction française « La nature de la firme », *Revue française d'économie*, II, Hiver 1987.
- COASE R (1960). « The problem of Social Cost ». *Journal of Law and Economics*. ,3
- COASE R (1960) "the Institutional Structure of Production". *American economic review*, vol 82, September

- EASTERBROOK F.H (1984). « Two Agency Cost Explanations of Dividends » ». American Economic Review. Vol 74, n°4, September, pp 651-657.
- FAITH R.L, HIGNINS R S, et TOLLISON R D. (1984). « Managerial Rents and Outside Recruitment in the Coasian Firm ». American Economic Review., Vol 74, n°4, September. pp 272-284.
- FAMA E F (1980). « Agency Problems and the Theory of the Firm ». Journal of Political Economy., Vol. 88, N)2, April, pp 288-307.
- FAMA E F et JENSEN M C (1983) “Agency Problem an Residual Claims“, journal of law and Economics, vol. 26
- GABRIE.H ; JACQUIER. J.L (1994). « La théorie moderne de l’entreprise. L’approche institutionnelle ». Édition Economica.
- GALBRAITH. J.K (1968) « Le nouvel Etat industriel. Essai sur le système économique américain ». Gallimard, 1968, 416p.
- HAFSI. T (1990) « Gérer l’entreprises publique » Edition O.P.U, Alger, 1990.
- JENSEN M. C et MECKLING W. H (1976). « Theory of the Firm: managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure ». Journal of Financial Economics, vol 3, October, pp305-360.
- JENSEN. Michael C. (1986). « Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. ». American Economic Review. Vol 76, N°2 may 1986.
- KNOEBER C.R (1986). « Golden Parachutes, Shark Repellents, and Hostile Tender Offers ». American Economic Review, Vol, 76, n°1, mars, pp 155-167.
- L’HÉRITAU (1972) « L’HERITAU M F (1972). « Pourquoi des entreprises publiques ». Edit PUF.
- MARRIS R (1967). « L’entreprise capitaliste moderne ». Dunod. Traduction de The Economic Theory of ‘‘Managerial’’ capitalism. Mac Millan Londres 1964
- MORRCK R, SHLEIFER A et VISNY r W. (1989). « Alternative Mechanisms for Corporate Control ». American Economic Review, September, vol 79, n) 4, pp 842-852.
- MALATESTA,P ; WALKINK R (1988) « Poison Pill Securities: Stock holders Wealth, Profitability an Ownership Structure” journal of financial Economics, vol 20, January-march, p347-376
- MYERS S (1977) “Determinants of Corporate Borrowing” Journal of Financial economics” N°5.

NORA S (1967) (: sous la direction) « rapport sur les entreprises publiques '' par le groupe de travail du comité interministériel des entreprises publiques. Paris, 131p la documentation française.

PERROUX F (1967). « L'entreprise et l'économie du 20^{ème} siècle ». Edition PUF,

PEARCE J A et ZAHRA S A (1991). « The Relative Power of CEOs and Boards of Directors: Associations with Corporate Performance ». Strategic Management Journal, Vol 12, pp 135-153.

SHEARD P (1989). « The Main Bank System and Corporate Monitoring and Control in Japan ». Journal of Behavior and Organization, n° 11, pp399-422.

THOMAS A.S, LITSCHERT R J et RAMASWAMY K (1991). « The performance Impact of Strategy Manager Coalignment: an Empirical Examination ». Strategic Management Journal, Vol 12, pp 509-522.

SHEARD P (1989). « The Main Bank System and Corporate Monitoring and Control in Japan ». Journal of Behavior and Organization, n° 11, pp399-422.

SCHLEIFER A ; et VISHNY R ; (1989). « Management Entrenchment: The Case of Manager-Specific Investments ». Journal of Financial Economics. Vol 25, pp 12-139.

WILLIAMSON O E (1994) « Les institutions du capitalisme » inter edition traduction de O WILLIAMSON O E (1985) « The Economics Institutions of Capitalism: Firms, Markets, and Relational Contracting » Mc Millan the free Press

WOLFELSPERGER (1995). « Economie publique ». Edit Thémis Economie. PUF.