

GOUVERNANCE DES ENTREPRISES INSULAIRES, PERSPECTIVES DE RECHERCHES

*Jean Michel Chapuis**

Certaines règles du jeu doivent encadrer les dirigeants dans la mesure où leurs décisions affectent le patrimoine des partenaires des entreprises. Cet article soutient que la gouvernance des entreprises insulaires est caractérisée par des particularités absentes des systèmes occidentaux ou globaux. Les effets de l'insularité rendent-ils le système de gouvernement des entreprises inefficace? En retenant l'approche juridico financière, plusieurs hypothèses concernant le fonctionnement des marchés financiers, le rôle de la structure de propriété et celui de la structure financière sont avancées pour éclairer le débat sur la gouvernance des institutions en Polynésie française.

Some rules of the game have to supervise the managers as their decisions affect the stakeholders' interests. This article argues that island corporate governance is characterized by features absent

* Maître de conférences en sciences de gestion à l'Université de la Polynésie française. Doté d'une expérience dans plus de 25 pays, Jean Michel Chapuis est membre spécialisé sur la tarification des produits touristiques auprès du Centre d'Expertise des Destinations (World Tourism Organisation), membre du centre Gouvernance, Développement et Insularité (UPF) et membre associé au Centre de Recherche en Finance Architecture et Gouvernance des Organisations (UB). Ses recherches scientifiques et ses activités de conseils portent sur la gouvernance et l'optimisation du chiffre d'affaires des entreprises.

from the Western or global systems. Do the effects of insularity make the system of corporate governance inefficient? According to the financial and legal approach, several hypotheses about the functioning of financial markets, the role of ownership structure and that of financial structure are put forward to highlight the debate on the governance of French Polynesian institutions.

Mots clef: gouvernement des entreprises, gouvernance, dirigeant, conseil d'administration, structure financière, structure de propriété, insularité

Keywords: Corporate governance, managers, board of directors, financial structure, ownership structure, insularity.

JEL Classification: G3, G32, M1

I INTRODUCTION

La vie des affaires en Polynésie française est souvent marquée par différents scandales, détournements de fonds, abus de biens sociaux, trafics d'influence, fréquentes révocations des dirigeants et rotation élevée des conseils d'administration... Ces faits traduisent un gouvernement des entreprises (ci après GE), les règles du jeu encadrant les décisions des dirigeants des entreprises, qui pourrait être qualifié d'inefficient. Inefficient si les entreprises créent une valeur pour leurs partenaires (en termes d'emplois, de profits, de cotisations...) inférieure à celle produite si elles étaient gouvernées selon un des systèmes alternatifs.

Au sens strict, juridico-financier, la gouvernance d'entreprise concerne les relations entre l'entreprise et ses investisseurs financiers afin de maximiser la valeur des titres de propriété¹. La recherche en GE vise à comprendre le fonctionnement des mécanismes à

1 P Wirtz *Les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise* (Ed, La Découverte, Paris, 2008).

disposition des fournisseurs de fonds ayant pour objectif de protéger leurs investissements. En d'autres termes, comment les actionnaires et les créanciers financiers d'une entreprise s'assurent-ils que l'équipe dirigeante ne spolie pas leurs intérêts ou n'investisse dans des projets ne maximisant pas la valeur actionnariale²?

Au sens large, partenarial, le gouvernement des entreprises englobe l'ensemble des partenaires, financiers et non financiers, dont le patrimoine est affecté par les décisions des dirigeants. Charreaux (1997)³ définit que:

Le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit qui «gouvernent» leur conduite et définissent leurs espaces discrétionnaires.

Les institutions de la Polynésie française offrent un cadre particulièrement intéressant et prometteur pour étudier le fonctionnement du GE dans un environnement restreint. Contrairement à une thématique de recherche sur la gouvernance des entreprises familiales, les effets de l'insularité (c'est-à-dire des contraintes géographiques et géopolitiques) des entreprises sur leur gouvernance sont largement ignorés par les chercheurs.

Cette recherche exploratoire argumente que l'isolement est à l'origine de particularités affectant le fonctionnement du marché financier ou des conseils d'administration. Ces altérations ont pour conséquence d'augmenter l'autonomie décisionnelle des dirigeants. Le contrôle de l'accès aux ressources par les actionnaires pourrait

2 A Shleifer et RW Vishny "A Survey of Corporate Governance" (2007) 52 *Journal of Finance* n 2, 737-783.

3 G Charreaux (ed) *Le gouvernement des entreprises - Corporate governance, théories et faits* (ed, Economica, Paris, 1997) 540.

être contourné par les dirigeants grâce à la défiscalisation et à un financement par les banques locales. Lieu privilégié du contrôle de la gestion des dirigeants par les actionnaires, l'exercice des activités des conseils d'administration pourrait être limité par une dépendance des administrateurs à des intérêts externes (politiques...). Les implications de cet article sont donc à la fois théoriques et pratiques.

- Peut-on parler d'un système de gouvernance des entreprises insulaires ou d'une adaptation locale d'un système occidental? Les effets de l'insularité rendent-ils le GE inefficace? L'autonomie décisionnelle des dirigeants est-elle plus importante dans une gouvernance insulaire?
- Les particularités insulaires doivent être appréhendées avant toute tentative d'aménagement du système. Cet article avance plusieurs hypothèses testables ouvrant des perspectives de recherches prometteuses. Leur confirmation empirique permettra de faire avancer le débat sur la gouvernance des entreprises, en particulier publiques, en Polynésie française⁴.

Cet article est structuré en présentant dans une première section les apports des théories du GE afin de justifier la position centrale de la relation actionnaires dirigeants. La seconde section développe plusieurs hypothèses quant aux effets de l'insularité sur les mécanismes financiers du GE.

II LES APPORTS DES THEORIES DU GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES

Le PIB de la Polynésie française est estimé à 530 Milliards XPF, 4,5 Milliards EUR, pour 2009. Comparativement, la valeur ajoutée de Air France-KLM représente le double du PIB Polynésien. La

4 Cette proposition ne signifie pas pour autant que le système actuel de GE en Polynésie française n'ait pas résolu le problème du contrôle de ses dirigeants, ni que les mécanismes existants ne peuvent être améliorés.

capitalisation boursière de Carrefour est 5 fois plus importante que le PIB Polynésien. Qui plus est, le stade de développement des entreprises polynésiennes ressemble à celui des entreprises occidentales au moment où les systèmes de gouvernance ont évolué vers leurs formes actuelles. Les outils développés par la théorie du GE, ayant fait leurs preuves par ailleurs, ont donc une capacité explicative et normative importante. Cette section décrit ce que recouvrent le gouvernement des entreprises et la gouvernance, puis définit la «bonne» gouvernance dans un premier temps. Les mécanismes qui le composent sont abordés dans un second temps.

A Le Partage des Pouvoirs, la Gouvernance et le Système de Gouvernement des Entreprises

Le thème de la gouvernance d'entreprise ou gouvernement des entreprises est une question éternelle, celle du partage des pouvoirs, sous-entendue dans *l'Art de la Guerre* de Sun Tzu et détaillée dans *Le Prince* de Machiavel. Ce thème de recherche prend racine dans les travaux de Berle et Means (1932)⁵ sur les conséquences dans les entreprises américaines de la séparation des fonctions de décision (la gestion des actifs) et de propriété du capital (assumer le risque financier). Dans les travaux de Fama (1980)⁶, l'entreprise est représentée par un nœud de contrats entre des partenaires, nœud au centre duquel se trouve l'équipe dirigeante. Plus généralement, l'objet d'étude des théories du GE est l'ensemble des mécanismes encadrant les décisions des dirigeants des organisations dans le sens où elles affectent le patrimoine de leurs parties prenantes.

Le contrôle des dirigeants est dévolu aux actionnaires pour deux raisons. D'abord, leurs créances sur l'entreprise est «résiduelle». Leur

5 A Berle et G Means *The Modern Corporation and Private Property* (Macmillan, New York, 1932).

6 E Fama "Agency Problems and the Theory of the Firm" (1980) *Journal of Political Economy* 288-307.

rémunération est déterminée après déduction des rémunérations contractuellement fixes des autres partenaires (créanciers financiers, salariés, fournisseurs, clients, état, société...). Il y a une causalité directe entre les décisions des dirigeants et la rentabilité des actifs. Ensuite, le problème de l'opportunisme des dirigeants est plus aigu pour les apporteurs de fonds propres en raison de l'incomplétude des contrats, qui rend difficile l'encadrement des décisions des dirigeants en toutes circonstances. L'autonomie décisionnelle qui en découle correspond à la discrétion du dirigeant dans trois domaines: le choix des investissements (les métiers, les produits...), le choix des financements (des partenaires financiers, du mode de contrôle...) et le choix de la architecture organisationnelle (allocation des droits décisionnels, mesures de performance, modalités de contrôle et d'incitation)⁷. Les décisions des dirigeants concernent donc la dimension stratégique et la structure de l'entreprise qui ont un impact important sur le succès, la valeur et la performance de l'entreprise pour ses partenaires.

Dans une approche dynamique, les dirigeants peuvent activement chercher à neutraliser les mécanismes de GE contrôlant l'accès aux ressources. L'enracinement décrit une situation dans laquelle les partenaires sont contraints d'accepter des comportements des dirigeants contraires à l'objectif de maximisation de la valeur de la firme⁸.

La proposition fondamentale des théories du GE est que la délimitation de l'autonomie décisionnelle des dirigeants résulte de l'interaction d'un ensemble de mécanismes à différents niveaux. La

7 M C Jensen et W H Meckling "Specific and General Knowledge and Organizational Structure" in L Werin et H Wijkander *Contracts Economics* (Blackwell, Oxford, 1992) 251-274.

8 J Zwiebel "Dynamic Capital Structure under Managerial Entrenchment" (1996) 8 *The American Economic Review* n 5, 1197-1215.

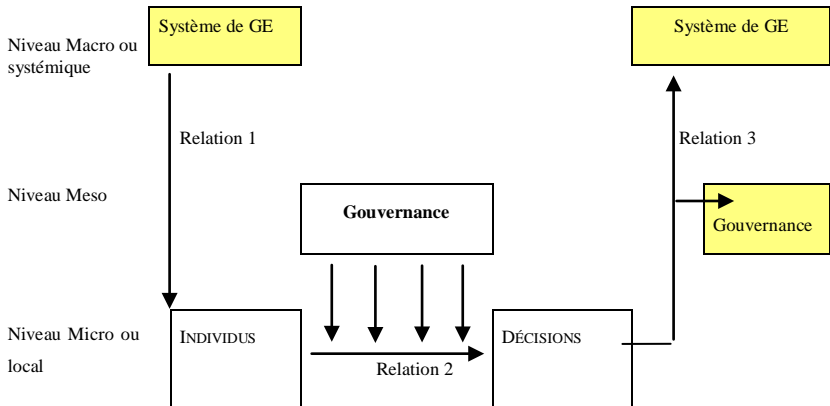
figure 1 représente comment différents systèmes de gouvernance coexistent. Ils sont contingents aux caractéristiques de l'entreprise considérée – niveau dénommé alors gouvernance – ainsi qu'aux caractéristiques de l'environnement – niveau dénommé système de gouvernement – par exemple le cadre législatif *common law*. Il s'agit donc de niveaux d'analyse différents, avec des thématiques de recherche propres. Par exemple, le droit du travail relève du système de gouvernement et les modalités internes de fixation des rémunérations des dirigeants d'une entreprise relève de la gouvernance. La compréhension du fonctionnement des organisations et de leurs performances, défini comme le niveau macro, le système, s'appuie sur l'interaction des décisions des individus, acteurs du système constituant le niveau micro. Coleman (1994, p. 168)⁹ suggère qu'une théorie visant à expliquer le fonctionnement d'un système, ou d'une organisation au niveau meso, à partir des interactions des comportements des individus au niveau micro (relation 3), nécessite deux autres relations pour être complète: la première identifie l'effet du système sur les individus (relation 1) et la seconde explicite les comportements supposés des individus et leurs combinaisons pour un état donné de l'organisation (relation 2).

Étudier séparément les niveaux d'analyse tend à masquer les interactions entre le système de GE et la gouvernance, autrement dit, la présence de boucles de rétroaction. Celles-là dépendent de la liberté des acteurs de procéder ou non à des aménagements organisationnels; symétriquement de l'efficacité partielle des systèmes d'incitation et de contrôle des individus. Le schéma d'analyse proposé permet de comprendre les interactions et leurs plasticités entre les mécanismes de gouvernance et l'environnement. En considérant notamment que la relation 2 n'est pas déterministe,

9 J S Coleman "A Rational Choice Perspective on Economic Sociology" in N J Smelser et R Swedberg (eds) *The Handbook of Economic Sociology* (Princeton University Press, 1994) 166-180.

les acteurs peuvent agir – intentionnellement ou spontanément – sur la relation 1 en adaptant la gouvernance.

Figure 1: Relations entre niveaux systémique et local dans la théorie du GE



La définition de la «bonne» gouvernance suppose d'avoir démêler le débat sur la nature de la performance à retenir. Retenir la valeur boursière ou comptable comme critère d'évaluation de la gouvernance est cohérent avec la place centrale de la relation dirigeants-actionnaires. En effet, la performance financière de l'entreprise détermine le coût du capital et les choix d'investissement, deux dimensions de l'autonomie décisionnelle des dirigeants censées être contraintes par les mécanismes de GE. Ce choix présente aussi l'avantage d'une mesure de performance relativement accessible.

Selon cette approche, l'introduction d'un mécanisme ou l'amélioration de son efficacité doit se traduire par une augmentation de la valeur de l'entreprise. La «bonne» gouvernance est alors définie soit comme un aménagement organisationnel induisant une

augmentation de la valeur de l'entreprise¹⁰, soit comme un état où la valeur de l'entreprise est maximale dans le relatif (efficience de second ordre) ou dans l'absolu (efficience de premier ordre)¹¹. Devant les critiques selon lesquelles la valeur boursière d'une entreprise n'est pas une mesure du bonheur de ses partenaires, plusieurs mesures de performances ont été proposées dans la littérature, sans atteindre le degré de praticité de la première.

B Les Mécanismes des Systèmes de Gouvernement des Entreprises

Trois grands courants de pensée coexistent: (i) le courant juridico-financier, dominant, considère que les opportunités d'investissement des entreprises leurs sont exogènes. Donc que l'augmentation de la valeur ne peut provenir que de l'amélioration de l'efficacité des mécanismes de contrôle des dirigeants. (ii) Le courant partenarial¹² prend en compte les effets des conflits associés à la répartition de la rente organisationnelle entre l'ensemble des parties prenantes en s'appuyant sur une approche stratégique des compétences. Le levier cognitif des dirigeants permet quant à lui d'introduire l'idée que les systèmes de gouvernance influencent les choix stratégiques des entreprises, c'est-à-dire leurs opportunités d'investissement endogènes. (iii) Issu de la finance comportementale¹³, le courant

10 La décision prise entraîne une réduction à l'avenir des déviations. Par exemple, le niveau et la forme des rémunérations des dirigeants sont censées réduire la divergence d'intérêts sur l'horizon de gestion des entreprises.

11 Le système atteint minimise les déviations des dirigeants comparativement à un autre système. Le système français par rapport au système anglo-saxon par exemple ne facilite pas les prises de contrôle hostiles en bourse, qui sont censées augmenter la rapidité d'application des sanctions.

12 G Charreaux et Ph Desbrières "Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale" (1998) 1 *Finance, Contrôle et Stratégie* n 2, 57-88.

13 H Sheffrin "Behavioral Corporate Finance" (2001) 14 *Journal of Applied Corporate Finance* n 3, 113-124; M Baker, R S Ruback et J Wurgler "Behavioral Corporate Finance: A Survey" in B Eckbo (ed) *Handbook of*

comportementaliste suggère que la création de valeur passe par la réduction des biais comportementaux (la sur confiance, les désirs de création d'empires par exemple). Les biais concernent le fonctionnement du cerveau humain et la manière dont il comprend l'environnement. Il s'agit donc des biais cognitifs et émotionnels autant des dirigeants que des investisseurs.

Tableau 1: Typologie des mécanismes de gouvernement des entreprises

	Mécanismes spécifiques	Mécanismes non spécifiques
Mécanismes intentionnels	<ul style="list-style-type: none"> • contrôle direct des actionnaires (assemblée) • conseil d'administration • système de rémunération • structure formelle • auditeurs internes • syndicat maisons 	<ul style="list-style-type: none"> • environnement légal et réglementaire • syndicats • auditeurs légaux • associations de consommateurs
Mécanismes spontanés	<ul style="list-style-type: none"> • réseaux de confiance informels • surveillance mutuelle des dirigeants • culture d'entreprise • réputation auprès des salariés (respect des contrats implicite) 	<ul style="list-style-type: none"> • marchés des biens et services • marchés financiers • intermédiations financières • crédits interentreprises • marché du travail • marché politique • marché du capital social • culture des affaires.

Charreaux (1997) retient les critères de spécificité et d'intentionnalité pour hiérarchiser les mécanismes du GE (*cf.* tableau 1). Un mécanisme est dit spécifique s'il n'affecte que les décisions du dirigeant de l'entreprise dans laquelle il est mis en place. Les mécanismes spontanés jouent à l'intérieur de l'espace discrétionnaire des dirigeants laissé par les mécanismes intentionnels¹⁴. Les modalités de fonctionnement d'un système de gouvernance se

Corporate Finance: Empirical Corporate Finance, (Elsevier North-Holland, 2005).

14 O E Williamson "Corporate Finance and Corporate Governance" 1988 43 *Journal of Finance* n 3, 567-591.

fondent sur la force légale, la relation contractuelle explicite et implicite ou la relation d'influence directe et indirecte.

Devant la diversité des approches théoriques et des mécanismes supposés, cet article a pour but d'élaborer une problématique de recherche centrée sur l'insularité. Seule une partie de l'approche juridico financière est retenue comme première étape de cette recherche.

III LE FONCTIONNEMENT DES MECANISMES JURIDICO FINANCIERS DU GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES EST AFFECTE PAR L'INSULARITE

Principalement fondée sur les théories de l'Agence¹⁵ et des coûts de Transaction¹⁶, l'approche juridico financière de la gouvernance d'entreprise est représentée dans la figure 2. La fonction de propriété consiste à assumer le risque lié à la volatilité de la rentabilité financière. La fonction de décision s'appuie sur le capital humain et relationnel des dirigeants. La séparation des fonctions entre plusieurs personnes entraînent des conflits d'intérêts. La performance de l'organisation découle de l'efficacité des mécanismes de gouvernement. Aucun des mécanismes, pris séparément, n'est supposé être suffisant pour assurer l'efficacité globale du système cependant. Par rapport à la relation actionnaires/dirigeants, deux éléments occupent une place centrale dans la perspective financière de la gouvernance: le marché financier et le conseil d'administration. Cette section élabore plusieurs hypothèses quant à la manière dont

15 M C Jensen et W H Meckling "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" (1976) 3 *Journal of Financial Economics* 305-360.

16 R H Coase "The Nature of the Firm" (1937) *Economica* Novembre, 386-405. O E Williamson *The economic institutions of capitalism* (The Free Press, 1985).

l'insularité des entreprises peut «gripper» le fonctionnement de ces deux mécanismes¹⁷.

Figure 2: Causalité de la gouvernance juridico-financière d'entreprise

SEPARATION PROPRIETE // DECISION

||
V

CONFLITS D'INTERETS

<=>

EFFICACITE DES MECANISMES

DE CONTROLES ET D'INCITATIONS

||
V

PERFORMANCE

A Le Marché Financier

Le marché financier est le lieu d'échange des titres financiers qui permettent aux entreprises de trouver les fonds nécessaires à leur fonctionnement. Le marché financier devient d'abord le lieu d'exercice spontané et non spécifique des sanctions et des incitations par les partenaires financiers de l'entreprise. Les choix de financement déterminent ensuite la structure de propriété du capital

¹⁷ *Models of Regional Governance for Pacific Island States: The Future Architecture of Pacific Regionalism*, 25-27 May 2007, University of Canterbury and University of South Pacific

(répartition des droits de vote) et la structure financière (rapport fonds propres et créances financières)¹⁸.

1 *Les contraintes financières*

Le marché financier est supposé sanctionner les dirigeants non performants à la fois en refusant un financement externe et à travers le cours des actions en bourse. L'accumulation de déficits d'exploitation pousse les dirigeants à demander des financements externes. Une diminution du cours augmente le coût de l'émission de nouvelles actions. Une équipe dirigeant ayant fait preuve d'opportunisme à l'égard de ses actionnaires rencontrera des difficultés à se financer. Les mêmes conséquences existent en l'absence de marché boursier, les temps de réaction sont plus longs. Si les dirigeants en place ne maximisent pas la valeur de la firme, des équipes concurrentes peuvent solliciter les actionnaires pour prendre le pouvoir ou tenter une prise de contrôle sur la firme dans l'espoir de dégager une plus-value grâce à une meilleure gestion des actifs.

Dans le contexte de la Polynésie française, l'équipe dirigeante alternative est souvent l'équipe politiquement concurrente. La filiation entre le monde politique et le milieu des affaires aurait tendance à substituer les alliances politiques à la pression financière par les équipes de management concurrentes. Une analyse de la rotation des postes de direction des sociétés d'économie mixte en fonction des alternances politiques confirme cela¹⁹.

18 J M Chapuis *Politique de financement des entreprises et fluctuations économiques: une application des théories organisationnelles au marché français* thèse de Doctorat, Université de Bourgogne, 2002.

19 Les salariés et notamment les cadres sont supposés contrôler de l'intérieur la gestion des dirigeants et empêcher les comportements opportunistes les plus préjudiciables à leur réputation sur le marché du travail. En particulier les salariés les plus performants pour l'entreprise peuvent quitter celle-ci s'ils jugent la gestion des dirigeants non performante. Ces menaces peuvent dissuader les dirigeants en place d'avoir des comportements trop opportunistes. Dans le

Hypothèse 1: Les sanctions du marché des fonds propres sont inopérantes à court terme dans un milieu insulaire, ce qui est favorable à l'autonomie décisionnelle des dirigeants.

Les banques peuvent également contrôler la gestion des dirigeants, car elles constituent des apporteurs de capitaux importants pour l'entreprise. Elles ont aussi la possibilité de limiter les ressources à disposition de l'entreprise et sont incitées à contrôler la gestion des dirigeants pour réduire leur risque. De plus, elles disposent de services spécialisés capables de traiter l'information, et de réseaux capables de leur fournir une information de qualité. Dans le contexte polynésien, la participation des autorités publiques dans les CA des banques locales est très importante. Cela suggère aussi la force du lobbying dans le milieu politique de la part des entreprises privées pour l'obtention des financements bancaires²⁰.

La protection des investisseurs est une des qualités des systèmes de GE selon la comparaison internationale de La Porta *et al.* (2000)²¹. Un environnement législatif et financier défaillant est un handicap pour développer des investissements internationaux susceptibles de créer un niveau de concurrence dans les petits états insulaires du Pacifique, notamment au niveau des services publics tel que la distribution de l'eau, de l'électricité, de la gestion des ports maritimes ou des services inter-îles. Une étude récente de la Banque

contexte de la Polynésie française, la faible taille du marché de l'emploi des cadres dans un milieu insulaire induit clairement un affaiblissement de la force coercitive des mécanismes fondés sur la réputation collective. Le marché des dirigeants, particulièrement étroit, est fortement influencé par le pouvoir politique, comme en témoigne la nomination et la rotation des postes de DG dans un petit groupe de personnes.

20 P Holden, M Bale et S Holden *Swimming Against the Tide? An Assessment of the Private Sector in the Pacific*, 2004, Asian Development Bank.

21 R La Porta, F Lopez-de-silanes, A Shleifer et R Vishny "Investor Protection and Corporate Governance" (2000) 58 *Journal of Financial Economics* 3-27.

mondiale (cf. tableau 2)²² met en évidence les difficultés rencontrées lors de l'investissement et des contrôles *ex post* dans les petits états insulaires du Pacifique selon trois critères: (i) le nombre de jours pour créer une entreprise ; (ii) le nombre de jours pour enregistrer une propriété et (iii) le coût de renforcement d'un contrat financier (remboursement d'une dette) grâce aux tribunaux. Ce dernier coût est estimé par le nombre de jours moyen nécessaire pour obtenir un jugement et son application. Les pays insulaires du Pacifique se positionnent en milieu d'un classement international. En particulier, la réalisation d'un jugement requière une certaine patience, le délai est souvent supérieur à deux années.

2 *La structure de propriété*

Jensen et Meckling (1976) argumentent la présence des conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants, réduisant la valeur de l'entreprise, lorsque ses propriétaires ne la dirigent pas eux-mêmes. Leur modèle démontre une intuition largement ressentie selon laquelle les dirigeants qui ne détiennent pas la totalité du capital de leur entreprise ne supportent pas entièrement le coût de leur consommation personnelle, et plus généralement des décisions sous-optimales qu'ils prennent. La concentration de la propriété et du contrôle et l'actionnariat des dirigeants sont censés réduire l'occurrence et le coût des conflits d'intérêts²³. Morck, Schleifer et Vishny (1988)²⁴ ont étudié empiriquement la relation entre la structure de propriété et la rentabilité comptable de l'entreprise. Leurs

22 International Finance Corporation, Doing Business 2010.

23 E Fama et MC Jensen "Separation of Ownership and Control" (1983) 26 *Journal of Law and Economics*, 301-326 et E Fama et M C Jensen "Agency Problems and Residual Claims" (1983) 26 *Journal of Law and Economics* 327-350.

24 R Morck, A Shleifer et R W Vishny "Managerial Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis" (1988) 20 *Journal of Financial Economics* 293-315.

résultats et les études ultérieures permettent de conclure qu'il n'existe pas de relations linéaires.

Dans le contexte de la Polynésie française, la question de la concentration du capital reste ouverte car, d'une part l'importance des actionnaires soit familiaux soit publics devraient réduire l'opportunisme des dirigeants. Cependant le contrôle des actionnaires familiaux est souvent faible en raison d'un sentiment de loyauté envers le dirigeant et les objectifs de l'actionnariat public peuvent conduire vers la maximisation d'autres critères de performance.

Hypothèse 2: La concentration des structures de propriété des entreprises insulaires est favorable à l'autonomie décisionnelle des dirigeants.

Tableau 2: Protection des investisseurs

	Création d'entreprise (1)	Emergence-remont d'une propriété (1)	Jugement affaires commerciales (1)	Coût de jugement (2)	Rang mondial	Obtention de crédit (3)	Protection des investisseurs (4)
Nouvelle Zélande	1	2	216	22	2	9	1
Australie	2	5	395	21	9	9	57
Tonga	25	108	350	30	52	7	109
Iles Fidji	46	68	397	39	54	7	41
Samoa	9	147	455	20	57	6	27
Vanuatu	39	188	430	75	59	9	73
République des Kiribati	21	513	660	26	79	5	41
République de Palau	28	14	865	35	97	0	172
Iles Marshall	17	n.a.	476	27	98	4	157
Papouasie	56	72	591	110	102	5	41
Nouvelle-guinée							
Iles Salomon	57	297	455	79	104	3	57
Etat fédéral de Micronésie	16	n.a.	965	66	127	7	172
Etats-Unis	6	12	300	14	4	8	5
d'Amérique France	7	49	331	17	31	7	73

Légende: (1) délai moyen en jours ; (2) en pourcentage du montant de la dette. (3) indice de protection des droits des créanciers, sur 10 points. (4) rang mondial comprenant la transmission d'informations financières, la responsabilité juridique des dirigeants, les poursuites juridiques introduites par les actionnaires. (n.a.) non accessible.

3 La structure financière

La structure financière correspond à la répartition des ressources stables de l'entreprise entre dettes financières et fonds propres. Ce rapport mesure le risque de cessation de paiement et le risque financier de l'entreprise. Les alternatives de financement sur le marché financier et les choix des dirigeants déterminent la structure financière de l'entreprise et par extension l'identité du contrôleur en dernier ressort des dirigeants.

L'absence d'études sur les structures financières des entreprises polynésiennes est évidente. Cependant, la faible liquidité du marché des fonds propres et l'inclination des banques locales à intervenir dans les entreprises industrielles²⁵ conduisent à anticiper un niveau d'endettement élevé des entreprises et une autonomie des dirigeants.

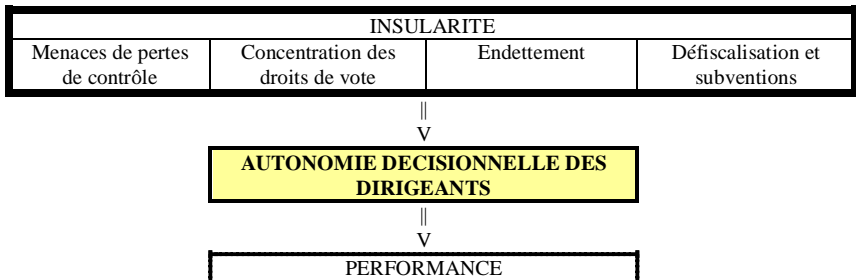
Hypothèse 3: Un fort endettement des entreprises insulaires auprès des banques locales est favorable à l'autonomie décisionnelle des dirigeants.

A priori, il existe un marché de financement interne important à travers les filiales des groupes français notamment. Cependant, de nombreuses enseignes internationales sont organisées sous la forme de la franchise (hôtellerie, distribution), ce qui implique que le financement par le groupe reste faible et que les apports des investisseurs locaux sont importants.

Hypothèse 4: L'autonomie financière des dirigeants des entreprises insulaires est plus grande compte tenu des sources de financement liées à la défiscalisation et aux subventions publiques.

Ces hypothèses sont synthétisées dans la figure 3 suivante:

Figure 3: Insularité et autonomie décisionnelle des dirigeants



²⁵ T Mellor et J Jabes *Governance in the Pacific: Focus for action 2005–2009*, 2004, Asian Development Bank.

B Le conseil d'administration

Lieu privilégié du contrôle de la gestion des dirigeants par les actionnaires, le CA approuve leur nomination ou leur reconduction, les rapports de gestion et les comptes annuels. Les administrateurs sont supposés discuter des orientations stratégiques proposées par l'équipe dirigeante et de sa politique d'investissement. Le CA est supposé avoir l'information, les compétences et le pouvoir nécessaire pour contrôler la gestion des dirigeants et intervenir lorsque ces derniers sont opportunistes ou inefficients. Les administrateurs peuvent mandater des auditeurs externes pour connaître la situation de l'entreprise et la rentabilité des investissements. Ils ont le pouvoir de révoquer les dirigeants. L'hypothèse traditionnelle est que l'efficacité du CA augmente avec le nombre d'administrateurs indépendants du dirigeant; susceptibles d'assumer leur rôle²⁶.

Pourtant le CA peut ne pas fonctionner correctement dans le contexte de la Polynésie française. La structure de propriété familiale ou l'interventionnisme des autorités publiques conduisent à anticiper une faible indépendance entre les principaux administrateurs et les dirigeants. Les participations financières croisées et le cumul des mandats dans les CA en Polynésie française ne favorisent pas l'exercice du contrôle des dirigeants. Ces derniers éviteront de se gêner mutuellement en posant des questions embarrassantes dans les conseils. Ils peuvent même avoir intérêt à se soutenir pour conserver leur poste.

Hypothèse 5: La faible indépendance des administrateurs vis-à-vis des dirigeants dans les entreprises insulaires conduit à un contrôle peu contraignant.

26 K John et L W Senbet "Corporate Governance and Board Effectiveness" (1998) 22 Journal of Banking and Finance at 371-403.

IV CONCLUSION

Dans son étude comparative, Charreaux (1997) souligne que l'étude des systèmes de GE relève de la gestion, du droit, de l'économie, des sciences politiques, de l'histoire et de la sociologie... Cet article présente la contribution des sciences de gestion aux recherches sur le thème de la gouvernance en milieu insulaire au sein de l'équipe pluridisciplinaire GDI de l'Université de la Polynésie française. En exposant le lien entre la valeur des créances résiduelles détenues par les actionnaires et les décisions de leurs mandataires (les dirigeants), il démontre la place centrale des relations financières dans le système de gouvernement des entreprises.

Au total, il apparaît clairement que les théories du gouvernement des entreprises sont pertinentes à la fois sur le plan académique et sur le plan pratique. Les perspectives de recherches avancées dans cet article éclairent le rôle théorique de l'insularité sur les systèmes. Plusieurs hypothèses ont été proposées concernant la forme de la gouvernance des entreprises en Polynésie française, qu'il reste à éprouver empiriquement. Cette tâche nécessite une collecte des informations concernant les données comptables, les compositions des CA des entreprises et une étude des parcours des administrateurs. Les résultats des études à venir permettront notamment d'évaluer les voies d'améliorations du système actuel.