



Changement stratégique et gouvernance¹

Imen KHANCHEL

Doctorante

Institut Supérieur de Gestion de Tunis

41, Rue de la Liberté Cité Bouchoucha, Bardo, 2000, Tunisie.

Tél : (216) 71 561 854 - Fax : (216) 71 568 767

E-mail : Imen.khanchel@isg.rnu.tn

Résumé

Dans cette étude nous examinons l'évolution de la gouvernance (propriété managériale, la propriété institutionnelle, la fraction des administrateurs externes, le marché des cadres dirigeants, l'âge du dirigeant, son ancienneté et le nombre de dirigeants et administrateurs) à court et moyen termes et sa relation avec le changement stratégique.

En nous basant sur un échantillon de 321 firmes américaines (extraites de Fortune 1000) cotées, pour la période 1994-2000, nous avons d'abord pu mettre en évidence la stabilité de la gouvernance à court terme (d'une année à une autre). Nos résultats montrent aussi que la gouvernance est dynamique à moyen terme et nous avons pu expliquer cette évolution en nous basant sur le changement stratégique (expansion, innovations, investissement, croissance et flexibilité de la structure de capital). Enfin nous avons pu démontrer qu'il existe des correspondances entre les deux changements considérés.

Mots clés

Stratégie, gouvernance, changement, correspondance

Abstract

In this paper we examine the stability of governance (insiders shareholding, institutions shareholding, percentage of outside directors, the managerial labour market, age of executive and his tenure and the number of executives and directors) in short and medium terms and its relation to strategic change.

Based on a sample of 321 American listed firms (selected from Fortune 1000 database), for the period 1994-2000, we find that while from one year to the next governance seems rather stable. In the longer run there seems to be much less stability leading us to conclude that governance is dynamic over the longer run. The change is partly explained by strategic change. There also seems to be a close correspondence between both changes.

Keywords

Strategy, corporate governance, change and correspondence

¹ * Ce travail a été encadré par Ali El Mir : Professeur à l'Institut Supérieur de Gestion de Tunis. Ali.Elmir@isg.rnu.tn.



Changement stratégique et gouvernance

1. INTRODUCTION

Suite aux changements des économies, de la concurrence et des connaissances, les firmes sont confrontées à des défis. Parmi ces défis Muldavin (1996) évoque les ajustements stratégiques qui ont pour but l'évolution de la stratégie afin de s'adapter aux mutations de l'environnement. Certes dans ce contexte plusieurs recherches tels que Fligstein (1991) en matière de stratégie se sont concentrées sur l'étude du changement organisationnel. Ce dernier est défini par Van de Ven et Poole (1995) comme « *une différence dans la forme, la qualité et l'état de la relation de l'organisation avec son environnement externe* ». Une telle relation « *englobe d'abord les ressources actuelles et futures nécessaires, en plus une telle relation prend en considération l'interaction avec l'environnement qui indique comment l'organisation atteint ses objectifs* » (Hofer et Schendel (1978)). C'est dans ce sens que Wiersema et Bantel (1993) montrent que l'environnement représente à la fois une source d'opportunité et de menace au changement stratégique. Rajagopalan et Gretchen (1997) mettent en évidence d'autres facteurs qui affectent le changement de la stratégie tels les caractéristiques du dirigeant et la gouvernance. Néanmoins il est à remarquer que la plupart des études traitent la relation entre le changement stratégique et un mécanisme de gouvernance ou une caractéristique des dirigeants. Ajoutons que la littérature n'aborde pas la relation entre le changement stratégique et le changement de la gouvernance. Plus spécifiquement la plupart des études considèrent la gouvernance comme étant une stratégie stable et par conséquent la relation entre le changement stratégique et la gouvernance est considérée comme étant statique.

Ainsi notre recherche est motivée par ces lacunes. Plus spécifiquement nous nous demandons est-ce que la gouvernance subit un changement ? Et si cette dernière n'est pas stable est ce qu'on peut expliquer cette évolution par le changement stratégique ? Enfin quelle est le sens de causalité entre les deux changements considérés ?

L'*objectif* de cette étude est donc de tester si la structure de gouvernance est un processus dynamique ou non. Ensuite si nous arrivons à démontrer que cette dernière n'est pas stable, nous essayerons de chercher les stratégies adoptées par l'entreprise et qui sont à l'origine de ce changement.



Notre recherche tente donc de répondre aux questions suivantes :

Est-ce que la structure de gouvernance change à travers le temps ou est qu'elle est au contraire stable ?

Quelles sont les stratégies qui peuvent expliquer ce changement (si ce dernier existe) ?

Pour répondre à ces questions nous allons présenter dans la première section notre méthodologie de recherche. Par la suite, tout en nous basant sur une revue de la littérature relative au changement de la gouvernance, nous allons tester si la gouvernance est un processus dynamique ou non (section 2). Puis si nous arrivons à démontrer que la gouvernance est non stable, nous essayerons d'étudier le sens de causalité entre le changement stratégique et le changement de la gouvernance et ceci afin d'établir des correspondances basées sur les deux changements considérés (section 3). Enfin nous allons conclure et présenter les limites et les extensions de notre étude.

2. METHODOLOGIE DE RECHERCHE

2.1. ECHANTILLON

Afin d'atteindre l'objectif de l'étude énoncé ci-dessus, nous avons constitué un échantillon en panel de firmes américaines. En effet, notre analyse empirique portera sur 321 firmes sur une période de sept ans (1994-2000)² soit 2247 observations et tout en excluant les banques et les compagnies d'assurance. Les firmes objet de notre recherche ont été extraites de Fortune 1000. Ces dernières se caractérisent par leur grande taille. Le choix d'un tel échantillon se justifie par notre motivation de pouvoir établir une comparaison entre nos résultats et ceux des études antérieures. En effet, la plupart de ces dernières ont utilisé des échantillons de firmes de grande taille. Morck, Shleifer et Vishny (1988) ont utilisé un échantillon de 371 firmes extraites de Fortune 1000. Agrawal et Knoeber (1996) et Yermack (1996) se sont basés respectivement sur des échantillons de 383 et 452 entreprises qui figurent dans Forbes 500. Dans l'étude de Cho (1998) l'échantillon est composé de 326 firmes de Fortune 1000. Ajoutons que d'autres études ayant traité le changement stratégique ont utilisé des échantillons composés de firmes de grandes tailles tels que l'étude de Parthiban, Hitt et Insead (2001) ; Balkin, Markman et Gomez-Mejia (2000) et Carpenter et Westphal (2001). Les données financières et les mesures de performances, utilisées dans notre recherche, ont

² Le choix de la période de l'étude peut se justifier par la disponibilité des données durant cette période.



été extraites du site de EDGARSCAN alors que les données de gouvernance sont retirées des rapports des mandataires.

2.2. DESCRIPTION DES VARIABLES UTILISEES

Tableau 1 : Description des variables de gouvernance

Variabes	Abréviatiion	Définition
Ancienneté	ANCIENN	Le nombre d'années le dirigeant occupe le poste de dirigeant au sein de l'entreprise.
Nombre de dirigeants et administrateurs	NOD	Le nombre de dirigeants et administrateurs au sein de l'entreprise. ³
Enracinement	ENRAC	Le nombre d'années le dirigeant travaille dans l'entreprise (en tant que dirigeant ou dans d'autres fonctions).
Age du dirigeant	AGE	L'âge du dirigeant
Propriété managériale	MANAGERI	Le pourcentage des actions détenues par les salariés et les membres du conseil d'administration.
Propriété institutionnelle	INSTITUT	La proportion du capital détenu par les investisseurs institutionnels.
Fraction des administrateurs externes	ADMEXTER	Le rapport du nombre des administrateurs externes sur la taille du conseil d'administration.
Dualité	DUAL	le dirigeant est en même temps président du conseil d'administration ou non

Il est à noter que dans notre cas le dirigeant est le directeur général (Chief Executive Officer) c'est à dire la personne qui est responsable de la direction de la firme.

Tableau 2 : Description des stratégies utilisées

Stratégies	Abréviatiion	Définition
Stratégie d'investissement	S. INVT	Le ratio des dépenses de capital aux ventes
Stratégie de Croissance	S.CROISS	La croissance des ventes
Stratégie d'innovation	S.INNOV	Le total des dépenses en recherche et développement sur l'actif total
Stratégie d'expansion	S.EXPANS	Le logarithme népérien de l'actif total ⁴
Stratégie de flexibilité de la structure de capital	S.FLEXIB	Le ratio de la valeur comptable des dettes à long terme sur la valeur de marché des actions.

³ Il s'agit du nombre de personnes responsables de la direction et du contrôle au sein de l'entreprise.

⁴ Nous avons eu recours au logarithme afin de minimiser la variation de l'actif total.



3. EVOLUTION DE LA GOUVERNANCE

La gouvernance a fait l'objet de plusieurs études. Parmi ces études il y a celles qui ont examiné la relation qui peut exister entre la gouvernance et la performance (Morck Shleifer et Vishny (1988); McConnell et Servaes (1990); Yermack (1996)). D'autres études ont examiné l'impact de la gouvernance sur certaines décisions (Weisbach (1988) ; Byrd et Hickman (1992) ; Brickley , Cole et Terry (1994)). Alors que d'autres études comparent la structure de gouvernance entre plusieurs pays (Roe (1993)).

Malgré le volume de recherche dans ce domaine, peu de travaux ont étudié le changement de la gouvernance au sein des firmes. Kole et Lehn (1997) argumentent que « *la plupart des études sur la gouvernance sont statiques en nature* ». En effet, ces études montrent que les mécanismes de gouvernance sont d'une part interreliés et d'autre part sont reliés aux spécificités de la firme et en particulier sa stratégie. Cependant puisque ces spécificités changent à travers le temps, la gouvernance pourrait changer à court terme (première partie) et à moyen terme (seconde partie).

3.1. LA GOUVERNANCE EST UN PROCESSUS STABLE A COURT TERME

Plusieurs études antérieures ont mis en évidence le changement de la gouvernance à court terme, Denis et Sarin (1999) montrent qu'au sein des firmes américaines il y a un changement considérable aussi bien dans la propriété managériale et la composition du conseil d'administration. Spécifiquement 12% de l'échantillon utilisé dans cette étude enregistre un changement dans la propriété des dirigeants et administrateurs qui excède 5%. Ajoutons que la fraction des administrateurs externes change à court terme pour 4% de l'échantillon. Enfin 13% de l'échantillon est caractérisé par un changement dans la taille du conseil supérieur à deux. Denis et Sarin (1999) montrent que ces changements sont significativement corrélés. En ce sens que 65% de l'échantillon enregistre au moins un des deux changements considérés dans cette étude. Dans cette recherche Denis et Sarin (1999) concluent que les changements enregistrés dans la gouvernance sont liés et ne représentent pas un changement transitoire dans les structures de gouvernance.

D'autres études ont montré que la gouvernance évolue dans le temps et ont essayé de trouver les facteurs associés à ce changement. Parmi ces facteurs nous citons le processus de restructuration. En effet, Kole et Lehn (1997) ont examiné l'évolution de la structure de gouvernance des compagnies aériennes américaines sur une période de 22 ans. Leurs résultats montrent que les firmes ajustent leurs structures de gouvernance au changement structurel de



l'environnement. En ce sens que les changements significatifs dans la gouvernance des compagnies aériennes sont dus à la déréglementation de l'industrie de 1978.

Mitchell et Mulherin (1996) montrent que des chocs économiques au sein d'une industrie peuvent changer l'allocation des ressources au sein des firmes de l'industrie en question. Plus spécifiquement un changement de la gouvernance peut être du à des changements dans la stratégie adoptée par la firme. Par exemple des changements dans les opportunités de croissance, la taille de la firme et l'asymétrie d'information peuvent avoir pour conséquence une évolution de la gouvernance.

Alternativement des changements dans la propriété et le contrôle peuvent être étroitement liés à des changements des attributs de certains actionnaires. Fama et Jensen (1983) montrent que la structure de propriété et la composition du conseil d'administration peuvent être liées à la présence de dirigeants actionnaires qui ont soit des connaissances spécifiques soit un grand profit du contrôle de la firme. DeAngelo et DeAngelo (1985) appuient cette idée en analysant des firmes ayant des structures de propriété duales. Denis et Denis (1994) mettent en évidence l'importance des attributs spécifiques des actionnaires dans le choix de la structure de propriété comme étant une forme organisationnelle. Comme exemple de changements des attributs spécifiques des actionnaires, Denis et Sarin (1999) citent le changement du statut du fondateur/dirigeant.

L'évolution de la gouvernance peut aussi se produire suite à un changement dans la performance de la firme. Par exemple Hermalin et Weisbach (1988) montrent que les firmes qui ne sont pas performantes ont tendance à ajouter des administrateurs externes dans le conseil d'administration afin d'exercer un contrôle additionnel. Réciproquement, les firmes qui sont performantes ont tendance à augmenter la propriété des internes suite à l'exercice des options sur actions détenues par les salariés. Dans le même contexte Gilson (1990) montre que la détresse financière peut être à l'origine du changement de la propriété managériale et la composition du conseil d'administration.

Ajoutons que la non stabilité de la gouvernance peut être liée à des menaces de prise de contrôle. « La menace en elle même peut être à l'origine du changement et particulièrement lorsqu'il y a acquisition d'un bloc d'actions suivi de l'obtention de sièges au sein du conseil d'administration » (Denis et Sarin (1999)). Alternativement, des changements dans la propriété et le contrôle peuvent être le résultat de la réaction du dirigeant à la menace de prise de contrôle. Par exemple Dann et DeAngelo (1988) et Denis (1990) montrent que les



dirigeants peuvent racheter des actions afin d'assurer un ajustement défensif de la structure de propriété.

Dans le même sillon, Denis et Sarin (1999) examinent les facteurs associés au changement dans la propriété managériale et la composition du conseil d'administration en supposant que ces changements sont reliés aux changements spécifiques au sein des firmes, aux déterminants spécifiques de la propriété managériale et de la composition du conseil d'administration, à la performance de la firme et aux menaces de prise de contrôle externe. Leurs résultats montrent que les changements au sein de la propriété managériale et la composition du conseil d'administration sont fortement reliés aux changements des dirigeants, aux menaces de prise de contrôle et à la performance. Néanmoins ces changements sont faiblement reliés aux attributs spécifiques des firmes tels que la taille de la firme, la volatilité des actions et les opportunités de croissance.

Nous remarquons, en nous basant sur les études citées ci-dessus que la gouvernance change à court terme. Par conséquent nous essaierons de vérifier l'hypothèse suivante :

H₁ : La gouvernance change d'une année à une autre

Pour vérifier cette hypothèse, nous avons d'abord procédé par une analyse discriminante afin de tester si au sein de chaque année la structure de gouvernance se distingue de celles relatives aux autres années de l'étude. Ensuite si nous arrivons à démontrer que cette dernière n'est pas stable, nous essayerons de détecter les facteurs qui sont à l'origine du changement tout en nous basant sur les explications fournies par la littérature. Ainsi nous avons construit une variable catégorielle qui prend sept valeurs (de un à sept dont chaque valeur correspond à une année de l'étude).

Les résultats basés sur le *lambda de Wilks* sont comme suit :

Tableau 3 : Les résultats de la stabilité ou non de la gouvernance à court terme

Wilks' Lambda				
Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.
1 through 6	,984	36,694	54	,966
2 through 6	,997	7,598	40	1,000
3 through 6	,999	2,870	28	1,000
4 through 6	,999	1,187	18	1,000
5 through 6	1,000	,572	10	1,000
6	1,000	,042	4	1,000



Le tableau 3 est basé sur le test de Bartlett⁵ qui nous permet de déterminer le nombre d'axes à retenir (soit six axes). La première ligne tient compte des six axes en même temps. Les résultats montrent que l'ensemble des six axes est non significatif (significativité est égale à 0,96). La deuxième ligne prend en considération cinq axes en éliminant l'axe le plus significatif. De même les résultats révèlent que les cinq axes sont non significatifs. Ainsi en procédant par itération en éliminant chaque fois l'axe le plus significatif nous pouvons conclure qu'aucun des six axes n'a un pouvoir discriminant.. Par conséquent nous pouvons conclure que la gouvernance au sein de notre échantillon est stable sur toute la période de l'étude. Certes, nous pouvons expliquer cette conclusion en ayant recours aux caractéristiques de l'échantillon utilisé dans cette étude. En effet, nous avons eu recours à des entreprises de grandes taille (extraites parmi les 1000 plus grandes entreprises américaines) qui ont gardé au fil des années une même gouvernance.

Ajoutons que la stabilité de la gouvernance à court terme vient à l'appui de certains résultats de Denis et Sarin (1999). Ces auteurs montrent que la propriété des dirigeants et administrateurs apparaît en moyenne assez stable pour les firmes dont la propriété managériale est faible. En effet, les firmes dont les internes possèdent moins de 15% des actions la première année de l'étude, ont tendance à conserver ce même niveau de propriété au fil des années. Denis et Sarin (1999) montrent aussi que la composition du conseil d'administration n'évolue pas à travers le temps si la proportion des administrateurs externes durant la première année de l'étude excède 30% tout en étant inférieur à 70%. Enfin ces auteurs montrent que la taille du conseil d'administration est en moyenne stable sauf si le conseil d'administration comprend au moins 17 administrateurs durant la première année.

Ce résultat (la stabilité de la gouvernance à court terme) peut être vérifié en nous basant sur un système à quatre équations simultanées qui lie les mécanismes de contrôle des dirigeants.

Le modèle se présente comme suit⁶ :

⁵ Le test de Bartlett s'intéresse au caractère sphérique des matrices.

$H_0 : R \# I_p$

$H_1 : \text{non } H_0$

Avec R : La matrice de corrélation des variables.

I_p : La matrice identité.

Si le test permet de rejeter H_0 alors la matrice R ne peut pas être assimilée à l'identité et par conséquent nous pouvons affirmer l'existence de relations linéaires entre les variables.

⁶ Les variables explicatives introduites dans le modèle se basent sur une revue de la littérature relative à l'interaction des mécanismes de gouvernance.



Propriété managériale = f° (composition du conseil d'administration, propriété institutionnelle, enracinement, réglementation, taille de l'entreprise, ancienneté du dirigeant, nombre de dirigeants et administrateurs, opportunités d'investissement, dépenses en recherche et développement et la croissance des ventes);

Composition du conseil d'administration = f° (propriété managériale, propriété institutionnelle, enracinement, taille de l'entreprise, réglementation, dualité du dirigeant et le carré de la propriété managériale);

Propriété institutionnelle = f° (propriété managériale, composition du conseil d'administration, enracinement, réglementation, taille de l'entreprise, le marché de cotation et la croissance des ventes);

Enracinement = f° (propriété managériale, composition du conseil d'administration, propriété institutionnelle, âge du dirigeant, réglementation, dualité du dirigeant).

Nous avons vérifié au sein de ce modèle qu'il n'existe pas un effet "année" dû au fait que l'échantillon dont nous disposons est formé de firmes en panel (321 firmes sur sept ans). Pour ce faire nous avons estimé chacune des cinq équations séparément en utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires tout en ajoutant sept variables binaires (relatives aux sept ans de l'étude) au sein de chacune des équations afin de refléter l'effet "année". Le but d'une telle estimation est l'établissement du test de *Fisher* relatif à l'égalité des sept variables binaires. Pour les quatre équations relatives aux cinq mécanismes de gouvernance retenus, le test de *Fisher* nous permet de ne pas rejeter l'hypothèse H_0 selon laquelle aucun des coefficients des sept variables binaires n'est significatif. Par conséquent nous pouvons affirmer qu'il n'existe pas un effet "année" au sein de notre modèle et donc nous pouvons affirmer la conclusion avancée ci-dessus : la gouvernance est un processus stable à court terme.

3.2. LA NON STABILITE DE LA GOUVERNANCE A MOYEN TERME

Certaines études antérieures ont essayé d'étudier l'état de la gouvernance à moyen terme. Mikkelson et Partch (1989) utilisent un échantillon de 240 firmes cotées sur le NYSE et l'AMEX simultanément pendant trois années distinctes pour montrer que la propriété managériale évolue à moyen terme. Les résultats de cette étude montrent que la propriété des internes est égale en moyenne à 19,8% en 1973, 20,5% en 1978 et 18,5% en 1983.

Dans le même contexte, McConnell et Servaes (1990) en examinant la propriété managériale pendant deux années distinctes 1976 et 1986, montrent que les dirigeants et les



administrateurs détiennent en moyenne 13,9% des actions de l'entreprise en 1976 et 11,8% en 1986.

Dans le même sillon, Peasnell, Pope et Young (1998) dans leur étude consacrée à la relation qui existe entre la propriété managériale et la demande des administrateurs externes, montrent que la structure de gouvernance est un processus dynamique à moyen terme. En effet, en se basant sur les statistiques descriptives, les auteurs montrent d'abord que la fraction moyenne des administrateurs externes au sein du conseil d'administration est égale à 38% en 1991 et 44% en 1995. Cette augmentation permet de confirmer que le changement de la gouvernance reflété à travers la composition du conseil d'administration est significatif à un seuil de 0,1%. L'étude met aussi en évidence que la propriété managériale est un processus dynamique. En effet, 9,4% des actions sont détenues par les internes en 1991. Néanmoins cette proportion diminue en 1995 pour atteindre un niveau de 8,1% en 1995.

Cole et Mehran (1998) montrent dans leur étude de l'effet du changement de la structure de propriété sur la performance que la structure de propriété enregistre un accroissement considérable durant sept ans d'étude (1985 et 1991). La structure de propriété est appréhendée dans cette étude en se basant sur trois mesures: le pourcentage du capital détenu par le plus grand actionnaire dirigeant, la propriété du plus grand actionnaire institutionnel et la fraction du capital détenu par le plus important actionnaire non institutionnel. Les résultats de l'étude montrent que l'actionnaire dirigeant détenant la part la plus importante du capital possède en moyenne 3,13% des actions de l'entreprise en 1985. Cette proportion augmente considérablement en 1991 et atteint un niveau de 6,73%. De manière similaire le plus grand actionnaire institutionnel a une propriété moyenne de 4,51% en 1985 mais cette dernière augmente en 1991 et atteint un niveau de 5,8%. Enfin l'étude révèle que l'actionnaire non institutionnel (le plus grand) détient en moyenne 4,01% des actions de l'entreprise en 1985 et 4,72% en 1991. Ainsi cette étude plaide en faveur de l'évolution de la gouvernance à moyen terme.

De manière similaire, Holderness, Kroszner et Sheehan (1999) montrent que la propriété managériale est un processus dynamique. En effet, dans cette étude les auteurs comparent les statistiques descriptives relatives à la propriété managériale de 1419 firmes en 1935 et 4202 firmes en 1995. Les résultats révèlent que les dirigeants et les administrateurs détiennent en moyenne 12,9% des actions de la firme en 1935 et 21,2% en 1995. Ainsi et bien que cette période de l'étude (60 ans) paraît assez longue pour détecter s'il existe un changement considérable au niveau de la propriété managériale, les auteurs ont tenté dans cette étude de



remédier à ce problème en essayant de détecter la sous période (au sein des 60 ans) durant laquelle la propriété des internes a enregistré une évolution assez considérable par rapport aux autres sous périodes. Les résultats de l'étude montrent que l'augmentation de la propriété managériale a été enregistrée entre 1939 et 1973. En dehors de cette sous période (c'est à dire entre 1935 et 1939 d'une part et entre 1973 et 1995 d'autre part) la propriété des internes est stable. Dans cette étude Holderness, Kroszner et Sheehan (1999) ont essayé de trouver l'origine du changement de la propriété managériale. Pour ce faire ils se sont basés sur trois hypothèses selon lesquelles le changement en question peut être du soit à un changement dans l'utilisation des mécanismes de contrôle (substitution ou complémentarité des techniques de contrôle) ou bien à une modification de la relation entre la propriété managériale et la performance ou enfin à une évolution des caractéristiques de la firme. Les résultats de l'étude en question mettent en évidence que l'évolution de la propriété managériale est due en grande partie à un changement des caractéristiques spécifiques des firmes.

A partir de cette revue de la littérature, nous formulons l'hypothèse suivante :

H₂ : La gouvernance est un processus dynamique à moyen terme

Pour mener notre étude sur l'évolution ou la stabilité de la gouvernance à moyen terme et vérifier la deuxième hypothèse, nous allons retenir la première année de l'étude 1994 et la dernière année 2000 et nous allons essayer d'examiner si la gouvernance a tendance à changer sur une période de sept ans ou au contraire cette dernière est stable. Pour ce faire nous allons nous baser, comme dans les études antérieures, sur les statistiques descriptives:



Tableau 4 : Les statistiques descriptives de la gouvernance pour 1994 et 2000

VARIABLES	Année	Moyenne	Ecart type
ADMEXTER	1994	0,7123	0,1679
	2000	0,7386	0,4432
ENRAC	1994	16,29	10,74
	2000	16,31	11,21
INSTITUT	1994	16,775	19,81
	2000	18,412	18,603
MANAGERI	1994	11,645	16,146
	2000	10,1256	15,029
NOD	1994	17,53	5,51
	2000	18,4	5,78
AGE	1994	56,38	7,56
	2000	57,37	7,74
ANCIENN	1994	8,27	7,72
	2000	8,6	7,67

D'après le tableau 4, nous remarquons qu'à l'exception de la propriété managériale, toutes les caractéristiques de gouvernance (la fraction des administrateurs externes, l'enracinement du dirigeant son âge et son ancienneté, la propriété des institutionnels et le nombre de dirigeants et administrateurs) sont en moyennes inférieures durant l'année 1994 que durant l'année 2000. Ainsi nous pouvons dire que la gouvernance est plutôt un processus dynamique à moyen terme. Nous essayerons dans la section suivante d'expliquer cette non stabilité de la gouvernance par le changement stratégique

4. LE LIEN ENTRE LE CHANGEMENT DE LA GOUVERNANCE ET LE CHANGEMENT STRATEGIQUE

Bien que la théorie d'agence souligne que le rôle des administrateurs indépendants est de contrôler le dirigeant afin que ce dernier prenne des décisions qui sont dans l'intérêt des actionnaires, d'autres études attribuent d'autres rôles aux administrateurs tels que fournir des conseils aux dirigeants soit sur un éventuel changement stratégique ou la mise en place d'une stratégie. Dans ce cas le conseil d'administration joue plutôt le rôle 'd'un consultant stratégique' pour le dirigeant. C'est dans ce contexte que Goodstein et Boeker (1991), Goodstein, Gautam et Boeker (1994) montrent qu'il existe une relation positive entre le changement de la composition du conseil d'administration et la probabilité de changement de la stratégie. De manière similaire Gibbs (1993) met en évidence qu'une augmentation du pouvoir des administrateurs externes est associée à une modification de la stratégie de la firme



Néanmoins la littérature de gouvernance suggère qu'il existe une divergence sur le rôle des administrateurs dans la prise des décisions stratégiques et entre autre le changement. Par exemple Mace (1971), Wade O'Reilly, et Chandratat (1990) mettent en évidence que les administrateurs sont soit incapables ou peu disposés à contrôler et fournir des conseils au dirigeant. Ceci peut être à priori expliquer par le manque d'implication des administrateurs dans la prise des décisions stratégiques. Néanmoins plusieurs recherches montrent que les administrateurs peuvent contribuer au changement stratégique et ceci indépendamment du pouvoir délégué à ces derniers. C'est dans ce sens que Carpenter et Westphal (2001) montrent que la stabilité de l'environnement peut indiquer le degré de contribution des administrateurs dans le changement stratégique. Certes les théories ayant pour trait le changement stratégique montrent que dans un environnement turbulent le développement de nouvelles stratégies est beaucoup plus fréquent que le changement des stratégies existantes.

Ainsi bien que les recherches ont abouti à des résultats contradictoires quand au rôle des administrateurs externes dans l'introduction du changement stratégique, les conclusions des études traitant la relation entre ce dernier et les caractéristiques du dirigeant sont unanimement partagées. Certes, Grimm et Smith (1991) et Wiersema et Bantel (1992) mettent en évidence que l'âge du dirigeant et son ancienneté réduisent la probabilité du changement. Graham et Richards (1979), Goodstein et Boeker (1991) et Wiersema (1992) prouvent qu'un changement de l'équipe des dirigeants fait accroître la probabilité du changement stratégique.

Enfin un autre courant de recherche a essayé d'identifier le rôle de la structure de propriété dans la mise en place du changement stratégique. Gibbs (1993) met en évidence qu'une augmentation de la propriété managériale est associée à une modification de la stratégie de la firme. Dans le même contexte Boeker (1989) montre que l'augmentation de la propriété managériale permet de prévoir un changement considérable dans la stratégie. Cependant cette idée a été infirmée par Grimm et Colleaques (1993) qui montrent qu'il n'existe aucun lien entre la structure de propriété et le changement de la stratégie. Enfin l'étude de Bethel et Lieberskind (1993) révèle qu'une augmentation de la propriété des externes (les externes sont ceux qui n'ont aucune relation de contrôle ou de gestion au sein de la firme) favorise l'adoption d'une nouvelle stratégie.

Ainsi nous constatons que la littérature se contente généralement d'expliquer le changement stratégique en se basant sur un seul critère ou mécanisme de gouvernance. Dans ce qui suit nous allons essayer d'expliquer la relation entre les deux changements considérés (la relation sera étudiée dans les deux sens) en nous basant sur un ensemble de variable de gouvernance et

en considérant plusieurs changements stratégiques. En effet, nous allons d'abord tester si le changement de la gouvernance affecte le changement stratégique (première partie) puis nous allons étudier la relation inverse. Plus spécifiquement nous essayerons d'identifier si un changement de la stratégie a un effet direct sur le changement de la gouvernance (deuxième partie). Une fois que nous pouvons affirmer l'existence de lien entre les deux changements considérés nous essayerons enfin d'établir des correspondances entre ces derniers (troisième partie).

4.1. IMPACT DU CHANGEMENT DE LA GOUVERNANCE SUR LE CHANGEMENT STRATEGIQUE

Ayant démontré que la gouvernance change à moyen terme nous nous demandons est-ce que ce changement peut être expliqué par un changement de la stratégie. Pour ce faire nous allons d'abord étudier les corrélations entre le changement stratégique et le changement de la gouvernance et ceci afin de vérifier par la suite si ce dernier changement affecte le premier changement. En établissant la matrice de corrélation entre le changement stratégique et le changement de la gouvernance nous obtenons le résultat suivant :

Tableau 5: Les corrélations entre les changements de la gouvernance et de la stratégie

corrélations de Pearson	Stratégie d'investissement	Stratégie de croissance	Stratégie d'innovation	Stratégie d'expansion	Stratégie de flexibilité
Ancienneté	-0,068	-0,032	-0,002	0,066	0,065
Nombre de dirigeants et administrateurs	0,084	0,116*	0,112*	0,011	0,156*
Enracinement	-0,011	-0,098*	0,035	0,031	0,256**
Age du dirigeant	-0,054	-0,042	0,051	0,094*	0,056
Propriété managériale	0,022	0,235*	0,010	-0,052	0,023
Propriété institutionnelle	0,011	-0,08	0,007	-0,004	0,012
Fraction des administrateurs externes	-0,092*	0,023	-0,028	-0,036	-0,06

* Significatif au seuil de 5% ; ** Significatif au seuil de 1%

D'après le tableau 5, nous remarquons d'abord que le changement enregistré dans le nombre de dirigeants et administrateurs est fortement corrélé au changement de la stratégie d'innovation de croissance et de flexibilité. Ensuite la non stabilité de l'enracinement du dirigeant et de la propriété managériale peuvent être expliqués par la non stabilité de la stratégie de croissance. Puis il est aussi à remarquer que l'évolution de la fraction des administrateurs externes est corrélée à l'évolution de la stratégie d'investissement. Enfin nous

remarquons une forte corrélation entre la stratégie de flexibilité de la structure de capital et entre le nombre de dirigeants et l'enracinement.

Ayant démontré l'existence de corrélation entre les deux changements pris en considération dans cette étude, nous allons tester l'effet du changement de la gouvernance sur le changement stratégique. Pour ce faire nous allons utiliser des régressions linéaires qui lient les deux changements évoqués. Plus spécifiquement nous allons essayer d'expliquer le changement stratégique (la variable dépendante) par le changement de la gouvernance (variables explicatives). Comme nous avons retenu cinq stratégies, par conséquent nous allons estimer cinq régressions linéaires en utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires. Les résultats obtenus sont résumés dans le tableau ci-après :

Tableau 6 : Impact du changement de la gouvernance sur le changement stratégique

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta ANCIENN_i + \beta_2 \Delta NOD_i + \beta_3 \Delta ENRACI_i + \beta_4 \Delta AGE_i + \beta_5 \Delta MANAGERI_i + \beta_6 \Delta INSTITUT_i + \beta_7 \Delta ADMEXTER_i + \varepsilon_{i\Delta}$$

variables	S INVT	S CROISS	S INNOV	S EXPANS	S FLEXIB
ANCIENN	-28,003 (-0,928)	45,175 1,769*	12,145 3,14***	18,156 1,645*	15,145 2,123**
NOD	53,652 1,337	2,131 1,654*	10,561 1,657*	-17,856 -1,234	16,456 1,789*
ENRACI	-1,256 -1,965**	-5,253 -1,231	-2,658 -0,989	5,456 1,978**	15,425 1,687*
AGE	2,159 2,013**	0,123 1,594	15,756 1,456	-6,253 -0,769	-19,823 -1,452
MANAGERI	156,123 0,325	14,597 0,996	35,654 1,231	5,365 1,765*	96,256 1,564
INSTITUT	1879,213 1,894*	-1789,235 -1,956*	17,564 12,546***	-9,786 -1,253	78,987 5,645***
ADMEXTER	-1569,123 -1,669*	2,135 2,015**	78,256 0,957	3,654 1,256	-9,854 -1,256

Y désigne le changement stratégique: Y = S.INVT ; Y = S.CROISS ; Y = S.INNOV ; Y = S.EXPANS ; Y = S.FLEXIB
*significatif au seuil de 10% ** significatif au seuil de 5 % : *** significatif au seuil de 1 %

D'après le tableau 6 nous remarquons que la gouvernance a un effet sur la stratégie. En effet, un changement dans les caractéristiques du dirigeant (son enracinement et son âge) affecte directement la stratégie d'investissement. Ajoutons qu'un changement dans la propriété des investisseurs institutionnels a un effet sur toutes les stratégies (à l'exception de la stratégie d'expansion). Les estimations montrent aussi qu'un changement dans l'ancienneté du dirigeant entraîne une croissance, une expansion, une flexibilité de la structure de capital et un recours plus important à une stratégie basée sur l'innovation pendant l'année 2000. Il est aussi



à remarquer que bien que le changement de la propriété managériale a un effet unique ; une stratégie de plus en plus concentrée sur l'expansion, néanmoins il apparaît qu'un changement positif dans le nombre de dirigeants et administrateurs affecte trois stratégies à savoir la stratégie de croissance, d'innovation et de flexibilité. En nous basant sur les estimations nous remarquons aussi qu'un enracinement plus important durant 2000 que durant 1994 a pour effet un recours plus important à la stratégie d'expansion et de flexibilité de la structure de capital durant l'année 2000 par rapport à l'année 1994. Enfin les résultats montrent que lorsque le conseil d'administration comprend plus d'administrateurs externes pendant l'année 2000 par rapport à l'année 1994 alors les firmes ont tendance à se concentrer sur la stratégie de croissance.

4.2. IMPACT DU CHANGEMENT STRATEGIQUE SUR LE CHANGEMENT DE LA GOUVERNANCE

Nous avons démontré ci-dessus qu'une évolution de la gouvernance entraîne une évolution de la stratégie. Dans cette partie nous allons étudier la relation inverse. Plus spécifiquement nous allons essayer de démontrer qu'un changement dans une ou dans deux stratégies adoptées par la firme affecte directement la gouvernance de cette dernière. Pour ce faire nous allons nous baser sur des régressions linéaires simples dont les variables dépendantes sont le changement de la gouvernance (ce changement est appréhendé en nous basant sur quatre variables : la propriété managériale, la composition du conseil d'administration, la propriété des investisseurs institutionnels et les caractéristiques du dirigeant et particulièrement son enracinement) alors que les variables à expliquer sont relatives au changement stratégique (représenté par les cinq stratégies : Investissement, croissance, innovations, expansion et flexibilité de la structure de capital). En estimant les régressions par la méthode des moindres carrés ordinaires nous obtenons les résultats suivants :

Tableau 7 : Impact du changement stratégique sur le changement de la gouvernance

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 S.INVT_i + \beta_2 S.CROISS_i + \beta_3 S.INNOV_i + \beta_4 S.EXPANS_i + \beta_5 S.FLEXIB_i + \beta_6 S.INVT_i * S.CROISS_i + \beta_7 S.INVT_i * S.INNOV_i + \beta_8 S.INVT_i * S.EXPANS_i + \beta_9 S.INVT_i * S.FLEXIB_i + \beta_{10} S.CROISS_i * S.INNOV_i + \beta_{11} S.CROISS_i * S.EXPANS_i + \beta_{12} S.CROISS_i * S.FLEXIB_i + \beta_{13} S.INNOV_i * S.EXPANS_i + \beta_{14} S.INNOV_i * S.FLEXIB_i + \beta_{15} S.EXPANS_i * S.FLEXIB_i + \epsilon_i$$

Variables explicatives	MANAGERI	INSTITUT	ADMEXTER	ENRAC
S.INVT	4,30E-04	-3,60E-04	3,45E-05	7,67E-04
	0,652	-0,109	1,65*	0,563
S.CROISS	-5,72E-03	-2,108	2,31E-05	-0,117
	-0,08	-1,678*	0,283	-0,225
S. INNOV	1,59E-01	-8,918	-2,27E-02	-0,18
	0,036	-1,123	-4,41E-01	-0,055
S.EXPANS	-9,94E-01	-1,596	-4,91E-03	-0,228
	-1,206	-1,086	-0,514	-0,372
S.FLEXIB	2,87E+00	3,006	9,62 ^E -03	-6,612
	0,75	0,441	0,217	-2,341**
Termes d'interaction :				
S. INVT * S. CROISS	-7,28E-03	8,62E-03	-7,58 ^E -04	-1,32E-02
	-0,199	0,132	-1,782*	-0,487
S. INVT * S.INNOV	1,77E+00	3,856	1,75 ^E -01	2,076
	0,107	0,131	0,915	0,17
S. INVT * S. EXPANS	3,33E+01	35,089	-1,16E+01	-40,661
	1,265	1,329	-0,438	-1,995**
S. INVT * S. FLEXIB	-1,84E+00	-1,534	7,44E+00	14,04
	-0,256	-0,213	1,039	2,545**
S.CROISS * S. INNOV	9,97E+00	6,775	4,24E-01	-9,164
	0,352	0,134	1,292	-0,436
S. CROISS * S. EXPANS	-1,39E-01	1,135	5,11E-04	9,79E-02
	-0,379	1,729*	0,12	0,361
S. CROISS * S.FLEXIB	-4,38E-01	-4,924	1,67E-02	-0,38
	-0,241	-1,518	0,794	-0,283
S. INNOV * S.EXPANS	1,25E+00	3,769	5,70E-03	-0,687
	0,534	0,905	2,106**	-0,397
S. INNOV * S.FLEXIB	-3,97E+01	-313,047	-2,378	15,326
	-0,484	-2,141**	-2,505**	0,253
S. EXPANS * S. FLEXIB	-3,78E+00	12,751	2,59E-03	3,643
	-0,933	1,774*	0,055	1,219
R²	0,85	0,912	0,875	0,952

Y désigne le changement de la gouvernance : Y = MANAGERI ; Y = INSTITUT ; Y = ADMEXTER ; Y = ENRAC
 * significatif au seuil de 10% ; ** significatif au seuil de 5% *** significatif au seuil de 1%

En nous basant sur ces estimations nous remarquons que le changement de la propriété managériale ne peut pas être expliqué par aucun changement dans les stratégies ou dans leurs interactions. Ce résultat peut être à priori expliqué par l'asymétrie d'information qui existe au sein des firmes. Plus spécifiquement en nous basant sur le modèle d'agence, les dirigeants ont



à leur disposition des informations privilégiées (que les autres acteurs ne détiennent pas) et par conséquent ils profitent de ces informations (ces informations sont relatives aux perspectives futures de l'entreprise entre autre les perspectives de croissance, d'innovation, d'expansion, de flexibilité et d'investissement) afin d'acheter ou vendre des actions. Par la suite lorsque les informations sont à la disposition de tous et en particulier quand le changement stratégique se réalise les dirigeants ne vont pas modifier leur niveau de propriété car ils ont déjà ajuster leur portefeuille d'action avant que l'information ne soit divulguée et à la disposition de tout le monde.

Les estimations révèlent aussi qu'une modification de la structure de propriété des investisseurs institutionnels entre 1994 et 2000 peut être attribuée à un changement stratégique reflétée à travers la stratégie de croissance, l'interaction de cette dernière avec la stratégie d'expansion et à travers l'interaction de la stratégie de flexibilité de la structure de capital avec la stratégie d'innovation d'une part et avec la stratégie d'expansion d'autre part.

Ajoutons qu'une stratégie d'investissement plus importante durant 2000 par rapport 1994 et l'interaction de cette dernière avec la stratégie de croissance peut expliquer le changement dans la composition du conseil d'administration. Il est aussi à remarquer que le changement enregistré au sein de ce dernier peut aussi être attribué à une interaction entre la stratégie d'expansion et d'innovation et entre cette dernière et la stratégie de flexibilité.

Enfin un enracinement plus accentué du dirigeant durant 2000 par rapport à 1994 peut être due à une flexibilité plus importante du capital en 2000 reflétée à travers un recours moins important à l'endettement. Ajoutons que la non stabilité de ce facteur de gouvernance peut être expliqué par une interaction entre différents changements stratégiques pris deux à deux à savoir les stratégies d'expansion, d'investissement et de flexibilité du capital.

4.3. L'EXISTENCE DE GROUPES BASES SUR LES CHANGEMENTS STRATEGIQUES ET DE GOUVERNANCE

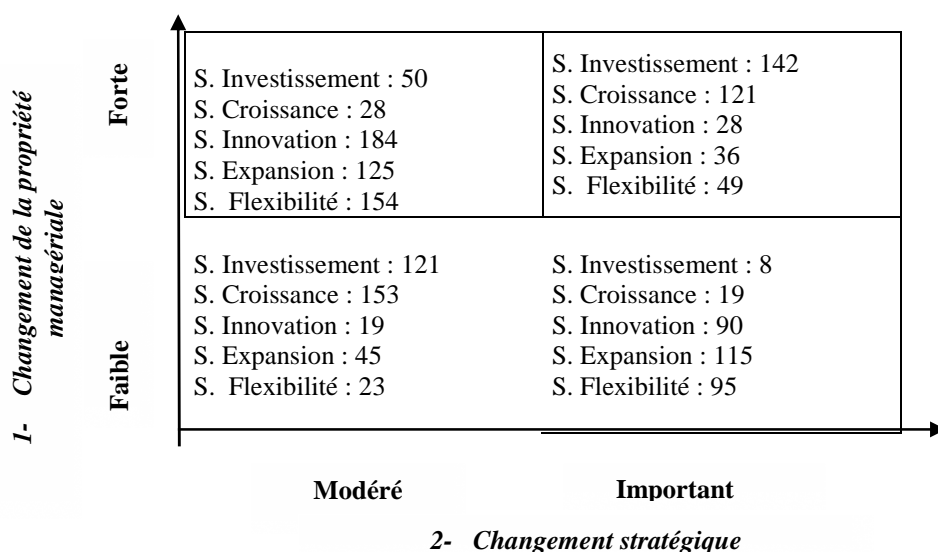
Eu égard à la relation étroite entre le changement stratégique et le changement de la gouvernance, nous allons essayer d'établir des correspondances entre ces deux changements. Pour ce faire nous allons diviser les firmes en deux groupes. Ces groupes sont basés sur le degré du changement de la gouvernance. Plus spécifiquement le premier groupe englobe les firmes qui ont enregistré un changement de la gouvernance inférieur à la moyenne de l'échantillon. Alors que le deuxième groupe est composé de toutes les autres firmes.

Tableau 9 : Statistiques descriptives des changements de la gouvernance

	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
Propriété managériale	-1,5194	10,7355	-92,28	57,3
Propriété institutionnelle	1,6364	19,1223	-74,3	90,7
Fraction des administrateurs externes	2,548 ^E -02	0,1244	-0,36	0,57
Nombre de dirigeants et administrateurs	0,8723	4,7644	-17	25
Age du dirigeant	0,9938	8,1873	-34	27
Enracinement	1,869 ^E -02	10,2271	-34	33
Ancienneté	0,3302	8,4950	-38	19

En nous référant au tableau 9, une division de l'échantillon basée sur la propriété managériale permet d'avoir deux groupes : Les firmes appartenant au premier groupe sont celles qui ont enregistré un changement moyen dans la proportion du capital détenu par les dirigeants et les administrateurs supérieur à $-1,5194$. Le deuxième groupe par contre regroupe toutes les autres firmes (c'est à dire les firmes qui ont enregistré une évolution de la propriété managériale sur sept ans inférieure à la moyenne de l'échantillon : $-1,5194$). De même pour chaque variable de gouvernance nous avons procédé à la division de l'échantillon en deux groupes. Par la suite nous avons essayé au sein de chaque groupe d'identifier si les firmes qui ont tendance à se concentrer sur la stratégie en question (une firme est supposée se concentrer sur une stratégie particulière si le changement au niveau de cette dernière est positif à moyen terme) ou non.

Par conséquent et en nous inspirant des modèles de la formulation stratégique, nous pouvons construire des matrices qui lient le changement de la gouvernance et le degré du changement stratégique.





D'après cette matrice nous constatons que les firmes qui ont enregistré un changement important dans la propriété managériale peuvent être divisées en deux groupes. Le premier groupe comprend les firmes caractérisées par un changement modéré de la stratégie et en particulier la stratégie d'innovation, d'expansion et de flexibilité alors que le second groupe comprend entre autre les firmes dont le changement de la stratégie d'investissement et de croissance sont importants. Par analogie, les firmes qui ont enregistré un changement faible de la propriété managériale sont en majorité des firmes qui ont enregistré soit un changement faible de la stratégie d'investissement ou de croissance soit une concentration sur les autres stratégies (toutes les stratégies exception faites des stratégies d'investissement et de croissance).

De même nous avons essayé de faire des correspondances entre le changement de la propriété institutionnelle et le changement stratégique. Les résultats obtenus sont résumés ci-dessous :

<i>I</i> Changement de la propriété institutionnelle	Forte	S. Investissement : 133 S. Croissance : 42 S. Innovation : 12 S. Expansion : 178 S. Flexibilité : 135	S. Investissement : 29 S. Croissance : 105 S. Innovation : 102 S. Expansion : 47 S. Flexibilité : 48
	Faible	S. Investissement : 31 S. Croissance : 164 S. Innovation : 189 S. Expansion : 25 S. Flexibilité : 32	S. Investissement : 128 S. Croissance : 10 S. Innovation : 18 S. Expansion : 71 S. Flexibilité : 96
		Modéré	Important

2- Changement stratégique

Le regroupement ci-dessus montre qu'il existe deux correspondances. La première correspondance montre que les firmes dont le changement de la propriété institutionnelle est supérieur à la moyenne sont en général des firmes ayant enregistré soit un changement modéré de la stratégie d'investissement ou de flexibilité ou d'expansion soit un changement important au sein des autres stratégies considérés (c'est à dire la stratégie d'investissement ou la stratégie de croissance). La deuxième correspondance montre que les firmes dont la proportion du capital détenu par les investisseurs institutionnels n'a pas connu un changement considérable entre 1944 et 2000 ont enregistré soit un faible changement de la stratégie d'innovation ou de croissance ou bien ont connu un changement important au sein des autres stratégies (stratégie d'investissement, expansion et flexibilité).

De même un regroupement des firmes basé sur le changement stratégique et sur la non stabilité de la composition du conseil d'administration nous permet d'établir la carte ci-dessous :

<i>1- changement de la composition du conseil d'administration</i>	Forte	S. Investissement : 24 S. Croissance : 154 S. Innovation : 122 S. Expansion : 18 S. Flexibilité : 23	S. Investissement : 129 S. Croissance : 25 S. Innovation : 12 S. Expansion : 47 S. Flexibilité : 142
	Faible	S. Investissement : 131 S. Croissance : 14 S. Innovation : 19 S. Expansion : 155 S. Flexibilité : 136	S. Investissement : 37 S. Croissance : 128 S. Innovation : 168 S. Expansion : 101 S. Flexibilité : 20
		Modéré	Important

2- Changement stratégique

D'après cette carte nous pouvons associer le changement important dans la composition du conseil d'administration soit à un changement modéré de la stratégie de croissance et d'innovation soit à une concentration sur les autres stratégies (stratégies d'investissement et stratégie de flexibilité). De même parmi les firmes caractérisées par un changement modéré au sein de la composition du conseil d'administration il y a d'une part celle qui ont enregistré une évolution modérée des stratégies d'investissement, d'expansion et de flexibilité et d'autre part il y a celle qui ont connu un changement important au sein des autres stratégies (c'est à dire la stratégie de croissance et d'innovation).

Enfin en essayant d'établir des groupes de firmes basées sur le changement stratégique et sur l'évolution des caractéristiques des dirigeants nous avons pu obtenir la matrice ci-dessous.



1- changement dans les caractéristiques du dirigeant : âge, ancienneté, dualité et enracinement

Forte	S. Investissement : 142 S. Croissance : 19 S. Innovation : 111 S. Expansion : 158 S. Flexibilité : 25	S. Investissement : 21 S. Croissance : 133 S. Innovation : 12 S. Expansion : 29 S. Flexibilité : 133
Faible	S. Investissement : 40 S. Croissance : 168 S. Innovation : 29 S. Expansion : 31 S. Flexibilité : 126	S. Investissement : 118 S. Croissance : 1 S. Innovation : 169 S. Expansion : 103 S. Flexibilité : 37

Modéré **Important**

2- changement stratégique

En combinant deux changements : changement stratégique et changement des caractéristiques des dirigeants nous avons obtenu quatre classes. La première classe est relative aux firmes qui ont enregistré un changement important dans les deux critères considérés. Au sein de cette classe les firmes sont caractérisées en particulier par une évolution importante des stratégies de croissance et de flexibilité. La deuxième classe englobe les firmes qui bien qu'ayant connu une évolution importante des caractéristiques des dirigeants, elles ont enregistré un changement modéré au sein de la stratégie et en particulier la stratégie d'innovation, d'investissement et d'expansion. La troisième classe comprend toutes les firmes caractérisées par une évolution modérée des caractéristiques des dirigeants et par un changement stratégique important reflété en particulier à travers les stratégies d'innovation, d'investissement et d'expansion. Enfin la quatrième classe est relative aux firmes dont les changements stratégiques et de gouvernance sont faibles. Il est à remarquer que la majorité de ces firmes sont caractérisées par une évolution modérée des stratégies de croissance et de flexibilité.

5. CONCLUSION

Nous avons essayé d'étudier dans cette recherche d'abord l'évolution de la gouvernance à court terme et à moyen terme. Ensuite une fois que nous avons pu montrer que la gouvernance est un processus dynamique, nous avons essayé d'expliquer cette évolution en nous basant sur certains changements stratégiques. Certes nous avons appréhendé la gouvernance en nous basant sur un ensemble de variables relatives aux mécanismes de



contrôle des dirigeants (la propriété managériale, la propriété institutionnelle, le marché de travail et la présence des administrateurs externes au sein du conseil d'administration) et aux caractéristiques de ces derniers (âge et l'ancienneté du dirigeant, le nombre de dirigeants et administrateur). Le changement stratégie est défini dans notre étude en nous basant sur cinq stratégies : la stratégie d'investissement, de croissance, d'innovation, d'expansion et de flexibilité de la structure de capital.

Pour atteindre notre objectif nous nous sommes basés sur un échantillon de 321 firmes américaines sur une période de sept ans et nous avons eu recours à une analyse basée sur les statistiques descriptives et sur les systèmes à équations simultanées. Ajoutons que nous nous sommes basés sur une analyse discriminante afin de tester si nous pouvons discriminer les sociétés d'une année à une autre en nous basant sur la gouvernance. Les résultats montrent que bien que la gouvernance de l'ensemble des firmes est un processus stable à court terme, elle évolue à moyen terme (sur sept ans).

Par la suite ayant démontré que la gouvernance est un processus dynamique nous avons pu démontrer qu'il existe des corrélations entre le changement stratégique et le changement de la gouvernance. Notre étude révèle aussi que la gouvernance affecte le changement stratégique et vice versa. Ajoutons que nous avons pu établir des correspondances entre les deux changements étudiés

Enfin il est à signaler que plusieurs voix de recherches futures sont possibles. Par exemple l'étude pourra être complétée par la considération d'autres mécanismes de contrôle (tels que : le marché de prise de contrôle, la propriété des actionnaires majoritaires détenant plus que 5% et le contrôle exercé par les analystes) ou par la prise en compte d'autres stratégies (tels que : la stratégie de spécialisation, d'intégration verticale de diversification, de coopération et d'alliance). Il est aussi à remarquer que bien que nous ayons démontré la relation étroite entre le changement de la gouvernance et le changement stratégique cependant ce résultat n'est applicable que pour les grandes firmes (puisque notre échantillon est constitué de firmes de grande taille). Par voie de conséquence nos résultats pourraient être plus généralisables si nous avons mené l'étude sur des firmes de grande, moyenne et petite taille ou si nous avons pu corriger le biais de sélectivité dû à l'estimation sur un sous échantillon associé au critère de taille. Enfin nous l'étude peut être approfondie davantage en testant l'impact du changement stratégique sur le changement de la gouvernance en tenant compte de l'interaction d'au moins trois stratégies à la fois.



6. BIBLIOGRAPHIE

- AGRAWAL A. et KNOEBER C.R., 1996, " Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders ", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, p.377-398.
- BALKIN D.B., MARKMAN G.D.et GOMEZ-MEJIA L.R., (2000), "Is CEO pay in high-technology firms related to innovation? ", *Academy of Management Journal*, 43, p. 1118-1129.
- BOEKER W., 1989, "Strategic change: The effects of founding and history", *Academy of Management Journal*, 32, p.489-515.
- BRICKLEY J.A., COLES J.L. et TERRY R.L., 1994, "Outside directors and the adoption of poison pills ", *Journal of Financial Economics*, 35, p. 371-390.
- BYRD J.W. et HICKMAN K.A., 1992, "Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids", *Journal of Financial Economics*, 32, p.195-221.
- CARPENTER M.A.et WESTPHAL J.D., 2001, "The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making", *Academy of Management Journal*
- CHO M., 1998, " Ownership Structure, Investment, and the corporate value : An empirical Analysis", *Journal of Financial Economics*, 47, p.103-121.
- COLE R.A. et Mehran H., 1998, " The effect of changes in ownership structure on performance : Evidence from the thrift industry", *Journal of Financial Economics*,50, p.291-317.
- DANN L.Y. et DEANGELO H., 1988, " Corporate financial policy and corporate control : A study of defensive adjustments in asset and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 20, p.87-128.
- DEANGELO H. et DEANGELO L.E., 1985, " Managerial ownership of voting rights: A study of public corporation with dual classes of common stock", *Journal of Financial Economics*, 14, p.33-71.
- DENIS D.J. ET SARIN A., 1999, "Ownership and board structures in publicly traded corporations », *Journal of Financial Economics*, 52, p.187-223.
- DENIS D.J. et DENIS D.K., 1994, "Majority owner-managers and organizational efficiency", *Journal of Corporate Finance*, 1, p.91-118.
- DENIS D.J., 1990, " Defensive changes in corporate payout policy : Share repurchases and special dividends", *Journal of Finance*, 45, p.1433-1456.



- FAMA E.F. et JENSEN M.C., 1983, "Separation of ownership and control ", *Journal of Law and Economics*, 26, p.301-326.
- FOMBRUN C. J. et GINSBERG, A.,1990, "Shifting gears: Enabling change in corporate aggressiveness", *Strategic Management Journal*, 11, p. 297-308.
- GIBBS P. A., 1993, "Determinants of corporate restructuring: The relative importance of corporate governance, takeover threat, and free cash flow", *Strategic Management Journal*, 14, p. 51-68.
- GILSON S.C., 1990, " Bankruptcy, boards, banks, and blockholders : Evidence on change in corporate ownership and control when firms default", *Journal of Financial Economics*, 27, p.355-388.
- GOODSTEIN J. et BOEKER W. ,1991, " Turbulence at the top: A new perspective on governance structure changes and strategic change", *Academy of Management Journal*, 34, p.306-330.
- GOODSTEIN J., GAUTAM K. et BOEKER W.,1994, "The effects of board size and diversity on strategic change", *Strategic Management Journal*, 15, p.241-250.
- GRAHAM K. R. et RICHARDS M. D., 1979, "Relative performance deterioration: Management and strategic change in rail-based holding companies", *Academy of Management Proceedings*, p.10-112.
- GRIMM C. M. et ST SMITH K. G., 1991, "Management and organizational change: A note on the railroad industry", *Strategic Management Journal*, 12, p.557-562.
- HERMALIN, B.E. et WEISBACH M.S., 1988, "The determinant of board composition", *Rand Journal of Economics*, 19, p.589-606.
- HOFER C. W. et SCHENDEL D.,1978, "Strategy formulation: Analytical concepts" St. Paul., MN: West
- HOLDERNESS C.G., KROZNER R. et SHEEHAN D.P., 1999, " Were the good old day that good? evolution of managerial stock ownership and corporate governance since the great depression" , *Journal of Finance*, 54, p.435-469.
- KOLE S.R. et Lehn K., 1997, "Deregulation and the evolution of corporate governance structure, and survival", *American Economic Review*, 87, p.421-425.
- MACE, M. ,1971., " Directors: Myth and reality", Boston: Harvard Business School Press.
- MCCONNELL J.J et SERVAES H., 1990, "Additional evidence on equity ownership and corporate value", *Journal of Financial Economics*, 27, p.595-612.
- MIKKELSON W. et PARTCH M., 1989, "Managers'voting rights and corporate control", *Journal of Financial Economics*, 25, p.263-290.



- MITCHELL M.L. et MULHERIN J.H., 1996, "The impact of industry shocks on takeover and restructuring activity", *Journal of Financial Economics*, 41, p.193-229.
- MORCK R., SHLEIFER A. et VISHNY R.W., 1988, " Management ownership and market valuation : an empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, 20, p.293-315.
- OSTER S., 1982, "Intraindustrial structure and the ease of strategic change", *Review of Economics and Statistics*, 64, p.376-383.
- PARTHIBAN D., HITT M.A. et INSEAD G., (2001), "The influence of activism by institutional investors on R&D", *Academy of Management Journal*, 44, p.144-157.
- PEASNELL K.V., POPE P.F. et YOUNG S., 1998, "Managerial ownership and the demand for outside directors", Working Paper , Lancaster University.
- ROE M., 1993, "Some differences in corporate structure in Germany, Japan and the United States ", *The Yale Law Review*, 102, p.1927-2003.
- RAJAGOPALAN N. et CRETCHEN M., 1997, « Toward a theory of strategic change : A multi-lens perspective and integrative framework”, *The Academy of Management Review*, p. 14 – 25.
- VAN DE VEN A. H. et POOLE M. S., 1990, "Methods for studying innovation development in the Minnesota Innovation Research Program”, *Organisation Science*, 1, p. 313-335.
- Wade J., O'Reilly C. A., et Chandratat I., 1990, «Golden parachutes: CEOs and the exercise of social influence”, *Administrative Science Quarterly*, 35, p. 587-603.
- WEISBACH M.S., 1988, "Outside directors and CEO turnover", *Journal of Financial Economics*, 20, p.431-460.
- WIERSEMA M. F., 1992, "Strategic consequences of executive succession within diversified firms”, *Journal of Management Studies*, 29, p. 73-94.
- WIERSEMA M. F. et BANTEL K. A., 1992, " Top management team demography and corporate strategic change”, *Academy of Management Journal*, 35, p. 91-121
- WIERSEMA M. F. et BANTEL, K. A., 1993, " Top management team turnover as an adaptation mechanism: The role of the environment”, *Strategic Management Journal*, 14, p. 485-504.
- WILLIAMSON O., 1983, "Organization form, residual claimants and corporate control", *Journal of Law and Economics*, 26, p.351-366.
- YERMACK D., 1996, "Higher market valuation of companies with a small board of directors", *Journal of Financial Economics*, 40, p.185-212.



- ZAJAC E. J. et KRAATZ, M. S.,1993, “A diametric model of strategic change: Assessing the antecedents and consequences of restructuring in the higher education industry”, *Strategic Management Journal*, 14, p.83-102.