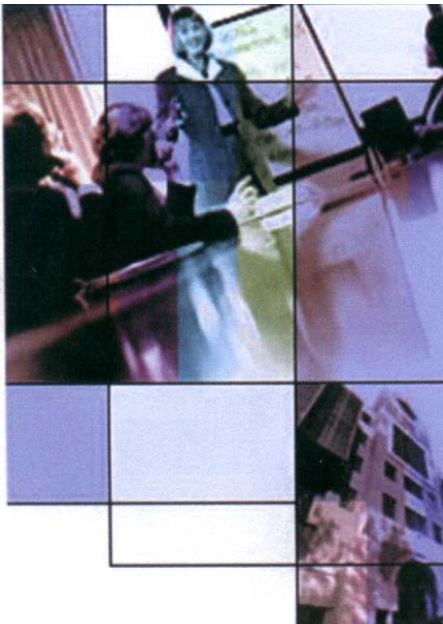




CARACTÉRISTIQUES DES PRINCIPES COOPÉRATIFS AU PLAN FINANCIER : UNE PERSPECTIVE D'AGENCE

PAR

Michel Bergeron
Simon Lalancette

No 0492-45

La Chaire de coopération Guy-Bernier de l'Université du Québec à Montréal a été fondée en 1987 grâce à une contribution financière de la Fédération des caisses populaires Desjardins de Montréal et de l'Ouest-du-Québec, contribution qui a été renouvelée en 1992 et 1995 et de la Fondation UQAM.

La mission de la Chaire consiste à susciter et à promouvoir la réflexion et l'échange sur la problématique coopérative dans une société soumise à des modifications diverses et parfois profondes de l'environnement économique, social et démographique. La réflexion porte autant sur les valeurs, les principes, le discours que sur les pratiques coopératives. Les véhicules utilisés par la Chaire de coopération Guy-Bernier pour s'acquitter de sa mission, sont: la recherche, la formation, la diffusion et l'intervention conseil auprès des coopérateurs et coopératrices des divers secteurs.

Au plan de la recherche, les thèmes généraux, jusqu'à présent privilégiés, portent sur -les valeurs coopératives, et le changement social -les rapports organisationnels et la coopération -les aspects particuliers de la croissance des caisses populaires -les coopératives dans les pays en voie de développement. Une attention particulière est portée depuis quelques années au secteur du travail, à celui des services sociosanitaires ainsi qu'au micro-crédit et tout récemment au commerce équitable et à l'évaluation des entreprises n'ayant pas le profit comme objectif.

Au plan de la formation, l'action s'effectue dans deux directions : - au niveau universitaire, par l'élaboration de cours spécifiques sur la coopération et par l'attribution de bourses pour la rédaction de mémoires et de thèses ayant un thème coopératif; tout récemment, la Chaire a formé un partenariat avec la Chaire Seagram sur les organismes à but non lucratif et le département d'organisation et ressources humaines de l'École des sciences de la gestion de l'UQAM pour démarrer, en septembre 2000, un programme de MBA pour cadres spécialisé en entreprises collectives - au niveau du terrain, en répondant à des demandes du milieu pour l'élaboration de matériel didactique et de programmes de formation spécifique.

Les résultats des travaux de recherche sont diffusés dans des cahiers de recherche qui parfois, sont des publications conjointes avec des partenaires. La Chaire organise aussi des colloques, séminaires et conférences.

L'activité d'intervention-conseil prend des formes variées : conférences, session d'information, démarche d'accompagnement en diagnostic organisationnel, en planification stratégique.

La Chaire entretient des activités au plan international en offrant des services de formation, d'organisation et de supervision de stages, de développement et d'évaluation de projet sur une base ponctuelle et institutionnelle, notamment auprès des pays de l'Afrique francophone. La Chaire a ainsi développé une collaboration privilégiée avec l'Université internationale de langue française au service du développement africain, l'Université Senghor. Des missions d'études et d'échanges sont aussi menées régulièrement dans d'autres pays : en Guinée, au Brésil, au Viêt-Nam, en Haïti et dans divers pays d'Europe surtout en France, Italie, Espagne et Belgique.

Chaire de coopération Guy-Bernier Mauro-F. Malservisi, titulaire Université du Québec à Montréal C. P. 8888, succ. « Centre-Ville » Montréal, Québec, H3C 3P8	Téléphone : 514-987-8566 Télécopieur : 514-987-8564 Adresse électronique : chaire.coop@uqam.ca Site : http://www.chaire-ccgb.uqam.ca/
---	---

1. Introduction

La théorie des relations d'agence propose de représenter la firme comme un réseau de relations contractuelles entre les diverses parties qui la constituent : gestionnaires, fournisseurs de capital, employés, clients, fournisseurs d'intrants, gouvernements, etc. L'existence de conflits d'intérêts entre les parties dont la collaboration est nécessaire pour le développement et la survie de la firme, est un aspect central de cette théorie. Ces conflits d'intérêts apparaissent dès l'instant où des divergences existent dans les préférences, l'aversion au risque ou l'information des parties impliquées et qu'une certaine délégation d'autorité est nécessaire. Ce dernier point conduit à un deuxième aspect important de la théorie des relations d'agence : la résolution des problèmes d'agence qui apparaissent lorsqu'il est difficile ou coûteux pour le principal (propriétaire ou mandataire) de vérifier le comportement adéquat de l'agent (gestionnaire ou mandant). Plus spécifiquement, les coûts d'agence correspondent à l'ensemble des coûts encourus pour structurer, contrôler et implanter les contrats entre les agents ayant des intérêts conflictuels, ainsi que les coûts de sous-optimalité découlant des conflits non-résolus entre les parties (Fama, 1980).

Plusieurs catégories de problèmes d'agence reliées à la structure du capital sont identifiées dans la littérature financière. Barnea, Haugen et Senbet (1985) citent quatre catégories principales :

- Le problème des prélèvements d'un gestionnaire-propriétaire possédant moins de 100% (propriété partielle) du capital action de la firme (entre autres, Jensen et Meckling (1976)).
- Le problème d'incitation au risque : l'avantage pour les actionnaires de choisir des projets d'investissement à risque élevé de façon à exproprier les détenteurs d'obligations d'une partie de leur richesse (entre autres, Stulz (1991) et Jensen et Meckling (1976)).
- Le problème du sous-investissement : l'avantage pour les actionnaires de rejeter des projets rentables (adoption d'un niveau sous-optimal d'investissement) lorsqu'il existe de la dette dans la structure de capital (entre autres, Myers (1977)).
- Les problèmes d'asymétrie informationnelle; ces problèmes concernent des situations où le gestionnaire possède de l'information interne mais ne peut la signaler (sans coût) au marché, ce qui se traduit par une sous-évaluation des titres. Cette sous-évaluation des titres déjà émis par le marché entraîne un conflit d'intérêt entre les nouveaux et les anciens détenteurs de titres, ces derniers subissant une perte lors d'une nouvelle émission. (Entre autres, Myers et Majluf (1984), Ross (1977)).

Saunders, Strock et Travlos (1990), Benston, Eisnbeis, Horvits, Kane et Kaufman (1986) ainsi que Kane (1985) analysent une catégorie de problèmes d'agence entre gestionnaires et propriétaires

qui origine des différences dans l'aversion pour le risque des deux groupes¹. Dans les entreprises caractérisées par une séparation marquée de la propriété et du contrôle, les gestionnaires opteront pour un niveau de risque sous-optimal relativement au niveau de risque souhaité par les actionnaires. Ces problèmes se répercutent sur plusieurs décisions stratégiques de l'entreprise: proportion de capital propre par rapport à la dette dans la structure du capital, politique de dividendes (ou de réinvestissement des bénéfices) mais aussi sur le choix des projets d'investissement².

TITMAN (1984) souligne que les coûts d'agence sont importants également pour les contrats entre une firme et ses clients et aussi entre une firme et ses employés.

L'entreprise coopérative se veut une forme originale pour organiser l'activité économique. Parmi les règles d'actions énoncées par l'Alliance Coopérative Internationale (A.C.I.) à l'appui de la spécificité coopérative, citons :

- le vote démocratique
- la notion de propriétaire-usager et le principe de répartition au prorata de l'usage
- l'intérêt limité sur le capital et la dévolution désintéressée de l'actif net
- l'éducation coopérative

Comparativement aux autres formes organisationnelles, ces éléments distinctifs modifient la nature des relations d'agence entre les divers groupes dont la collaboration est nécessaire à la survie de la coopérative. Par exemple, la fusion entre propriétaires et clients et l'accès aux flux financiers résiduels sur la base de l'usage, plutôt que sur la base du capital propre investi, définissent des relations d'agence originales entre ces groupes. La spécificité coopérative se reflète en particulier dans les caractéristiques des droits de propriété développés par les entreprises coopératives. Or, selon FAMA et JENSEN (1983a, plus loin FJa), la valeur de survie d'une forme organisationnelle dans un secteur d'activités dépend en grande partie des avantages ou des limitations découlant des caractéristiques de ses droits de propriété, en particulier au niveau du contrôle des problèmes d'agence de l'activité.

¹ L'emploi qu'occupe un gestionnaire dans l'entreprise et les revenus futurs correspondants, représentent souvent une fraction non négligeable de sa richesse totale. De plus, ce capital humain est difficile à diversifier dans d'autres organisations. Or, dans les grandes entreprises à propriété diffuse, la situation des actionnaires est très différente. Les actions qu'ils détiennent dans une entreprise donnée ne représentent souvent qu'une faible partie de leur richesse totale; de plus, le risque auquel ils s'exposent peut facilement être diversifié dans un portefeuille, de sorte que leur aversion pour le risque d'une firme en particulier est relativement faible.

² Ces problèmes d'agence débordent donc le cadre de l'analyse de la structure du capital comme tel. C'est aussi le cas des problèmes de prélèvements et des problèmes d'agence reliés à l'asymétrie informationnelle.

Peu d'efforts ont été consacrés à l'analyse des avantages et limitations des principes et droits de propriété coopératifs pour la gestion de l'entreprise et, en particulier, pour le contrôle des problèmes d'agence d'un secteur d'activités donné. Le but de ce document est d'examiner ces principes coopératifs à l'aide de la théorie positive de l'agence développée initialement par JENSEN et MECKLING (1976). Dans cette optique, les avantages (inconvénients) comparatifs de la forme organisationnelle coopérative pour résoudre ces problèmes sont discutés. À ce niveau, l'analyse fait intervenir plusieurs aspects qui selon FJa devraient affecter la valeur de survie d'une forme organisationnelle : la nature restreinte ou non restreinte des droits de propriété (liberté d'aliénation du droit, horizon, transfert), leurs possibilités au niveau du partage (et de la diversification) du risque, la séparation de la propriété et du contrôle de la gestion et les problèmes d'agence qui en découlent, la nature des mécanismes mis en place pour séparer la gestion (initiation et implantation) et le contrôle (ratification et supervision) des décisions importantes.

2. Spécificité des relations contractuelles coopératives : avantages et désavantages.

Les relations contractuelles entre les parties qui constituent l'entreprise coopérative diffèrent significativement de celles qui prévalent, par exemple, dans une compagnie par actions. Considérons, en premier lieu, la relation entre la firme et les souscripteurs de capital propre. Dans une coopérative, l'usager fournit du capital propre à sa coopérative à partir de deux catégories de droits de propriété³ :

- la part de qualification, laquelle est obligatoire pour devenir membre et ne porte aucune rémunération
- les parts permanentes, privilégiées ou autres, à rémunération limitée et fixe.

Contrairement à l'action ordinaire, par exemple, aucune de ces deux catégories ne peut-être considérée comme un véritable droit de propriété résiduelle. Les surplus sont distribués au prorata de l'usage et la portion du surplus qu'obtient l'usager dépend du volume de transactions qu'il effectue avec sa coopérative et non du montant total de capital souscrit. De plus, l'horizon de ces droits est limité à la période d'activité du membre et ne sont transférables que dans des conditions très restreintes. Finalement, les surplus réinvestis (versés à la réserve) n'étant pas partageable entre les membres, ces droits de propriété ne donnent pas non plus accès à la valeur capitalisée dans l'entreprise. On constate donc que, pris comme un tout, l'intérêt limité (et fixe), la répartition

³ Les détenteurs de parts de qualification peuvent également détenir (mais pas nécessairement) des parts permanentes et ou privilégiées.

au pro-rata de l'usage (et non du capital détenu), de même que le vote démocratique, impriment des caractéristiques de location aux contrats liant la coopérative aux souscripteurs de capital propre.

En deuxième lieu, par la notion de propriétaires-usager, la coopérative fusionne deux groupes d'agents : les clients et les souscripteurs de capital propre (les usagers).

On peut penser que la relation d'agence entre les usagers qui ne souscrivent que le montant de qualification et ceux qui souscrivent aussi des parts permanentes et privilégiées est similaire à celle entre actionnaires et obligataires. Il existera un problème d'incitation au risque : les membres ne détenant que des parts de qualification seront incités à choisir des projets plus risqués augmentant la valeur d'usage mais réduisant la valeur de garantie des parts permanentes et privilégiées. Par ailleurs, si on fait l'hypothèse que les détenteurs de parts privilégiées et permanentes seront conscients du problème d'agence auquel ils s'exposent, les coûts d'agence pourraient en fait être supporté entièrement par les détenteurs de parts de qualification sous forme d'un prix plus faible obtenu pour ces deux autres catégories de parts⁴.

D'une part, l'horizon de vie limité du droit devrait introduire dans les coopératives un biais défavorable envers les décisions induisant des flux financiers au-delà de la période du droit. D'autre part, cette limitation pose aussi le problème du transfert des actifs d'une génération de membres à l'autre. FJa formulent l'hypothèse que, lorsqu'on ignore les problèmes d'agence, les droits à horizon limité ne devraient se maintenir que dans des secteurs d'activités où il y a généralement peu d'actifs, brevets ou technologies spécialisés à transmettre d'une génération à l'autre. Par exemple, l'horizon limité est typique des *partnerships* professionnels, des organisations où les actifs non-capitalisés dans le capital humain des partenaires sont peu importants; lorsque ce capital humain se déprécie ou est retiré de l'organisation, les contributions aux flux financiers résiduels cessent et il n'y a pas de compensation substantielle rattachée au droit de propriété résiduelle. L'horizon limité dans cette situation ne pose donc pas de problème. FJa ajoutent que contrairement aux *partnerships* professionnels, les *partnerships* et les corporations privées observées dans certaines activités de production de faible envergure possèdent généralement des mécanismes pour vendre les droits de propriété résiduelle donnant accès aux flux financiers générés par les actifs autres que le capital humain. Cette solution au problème de transfert n'est pas toujours applicable en pratique. Elle sous-entend qu'on est en mesure d'élaborer une règle interne permettant de capter la valeur capitalisée des flux financiers futurs en provenance des actifs concernés de façon à pouvoir compenser adéquatement le ou les partenaires qui se

⁴ Ou de manière équivalente, sous forme d'un rendement suffisamment élevé pour convaincre les membres d'acheter de telles parts.

retirent de l'organisation. Selon le secteur d'activité, le paiement de telles compensations pourraient ne pas être viable même si l'on dispose d'une règle interne pour les évaluer correctement. En effet, s'il s'agit d'un secteur nécessitant une proportion importante d'actifs spécifiques, c'est-à-dire des actifs dont la valeur marchande pour les autres organisations est inférieure à leur valeur interne (en termes de flux financiers futurs) pour la firme, des pertes importantes devraient être encourues pour vendre ces actifs, compromettant ainsi la survie de l'entreprise. Par ailleurs, la nature même des activités pourrait rendre difficile, arbitraire ou simplement trop coûteuse, l'élaboration d'une règle interne efficace pour évaluer la valeur capitalisée des flux financiers futurs en provenance des activités. L'horizon limité peut donc être contraignant même lorsque la proportion d'actifs spécifiques n'est pas importante. Dans le cas particulier des coopératives, le principe de la dévolution désintéressée de l'actif net, la nature non aliénable des surplus affectés à la réserve générale et la répartition au pro-rata de l'usage, restreignent encore davantage les possibilités de rendre opérationnel une règle interne pour compenser les membres qui se retirent de l'organisation. L'utilisateur détenteur de la part de qualification n'a pas accès à l'enrichissement collectif de sa coopérative, c'est-à-dire à la valeur capitalisée des flux financiers futurs en provenance des actifs qui demeurent dans sa coopérative à son départ. Il devrait accorder une valeur nulle aux flux financiers des projets d'investissement excédant la durée de son droit de propriété d'autant plus que ce droit n'est ni librement aliénable, ni transférable.

En d'autres termes, le problème de transfert de la richesse d'une génération de membres à l'autre devrait se traduire par une politique d'investissement sous-optimale : certains projets dont la valeur actualisée nette (VAN) est positive ne seront pas réalisés réduisant ainsi la valeur optimale de la coopérative.

À ces égards, l'absence de droits de propriété résiduelle dans les coopératives comporte des limitations supplémentaires comparativement aux *partnerships* ou aux mutuelles financières par exemple, ceci sans tenir compte de la spécificité des actifs ou de la difficulté plus ou moins grande qu'entraîne la nature particulière des activités pour définir une règle de transfert des actifs d'une génération de membres à l'autre. Mais globalement, à ce stade de l'analyse, on peut formuler l'hypothèse que la survie des coopératives sera plus probable dans des secteurs comportant une proportion relativement faible d'actifs spécifiques et, ou dans des secteurs d'activités où la proportion d'actifs à transférer d'une génération à l'autre est faible et, ou dans des domaines où la nature des activités ne rend pas trop difficile ou coûteuse l'élaboration d'une règle permettant d'évaluer la contribution des divers produits ou services aux flux financiers d'opération de la coopérative. La difficulté de rendre opérationnelle une règle de répartition au pro-rata de l'usage qui

ne soit pas arbitraire pourrait, en soi, être contraignante à moins de pouvoir faire appel aux signaux des marchés compétitifs externes à la coopérative pour évaluer la contribution respective des membres à leur coopérative. Par exemple, dans les coopératives de producteurs de lait du Québec, l'augmentation considérable de la valeur marchande des quotas de production constitue un mécanisme de marché permettant d'atténuer le problème de transfert. Ces quotas de production sont librement cessibles et il existe un marché organisé pour ces quotas; le producteur qui se retire de la coopérative récupère, grâce à l'augmentation dans la valeur marchande de son quota, une partie de la valeur collective capitalisée dans sa coopérative.

Les principes du vote démocratique et de répartition au prorata de l'usage modifient aussi la nature de la relation entre gestionnaires et clients : les clients ont droits de vote à l'assemblée annuelle et, de plus, certains mécanismes, dont par exemple le conseil de gestion de la coopérative, fournissent aux clients un droit de regard et une source d'information sur les activités quotidiennes des gestionnaires. Cette observation s'applique aussi à la relation d'agence entre les deux catégories de membres souscripteurs de capital propre. Si ces caractéristiques particulières ne devraient pas affecter les relations entre les détenteurs de titres de dettes à long terme et les gestionnaires, on peut supposer par contre que la notion de propriétaires-usagers modifie considérablement la relation d'agence entre gestionnaires et propriétaires-clients. Bien sûr, dans une compagnie par action, les clients peuvent affecter directement les ressources sous le contrôle des gestionnaires en retirant leur clientèle. Cependant, les clients d'une compagnie contrairement à ceux d'une coopérative n'ont pas accès aux flux financiers résiduels nets et ils ne sont pas représentés sur le conseil de gestion de la firme. L'influence potentiellement plus grande des clients-propriétaires, par le biais du mécanisme de contrôle que constitue leur représentation sur le comité de gestion devrait contribuer à atténuer les problèmes d'asymétrie informationnelle entre les gestionnaires et les clients-propriétaires et à réduire les autres coûts d'agence (sous forme de prélèvements en nature ou de "staff" plus important) reliés à la séparation de la propriété et du contrôle. En d'autres termes, la démocratie et la notion de propriétaires-usagers possèderaient une valeur financière.

En effet, une particularité des coopératives est que les détenteurs des droits de propriété (les souscripteurs de parts de qualification) sont aussi les clients, comme c'est le cas par exemple pour les mutuelles financières. Lorsque ce droit de propriété est rachetable sur demande il exerce une fonction de contrôle sur les activités des gestionnaires. Comme le souligne FJa, cette capacité du détenteur du droit d'affecter directement les ressources sous le contrôle du gestionnaire (une prise de contrôle partielle) peut s'avérer plus efficace que les moyens disponibles aux détenteurs de droits non rachetables (les actionnaires des corporations, par exemple). Les décisions des consommateurs et la réévaluation des prix des titres qui en résultent sur les marchés financiers

fournissent des signaux relativement à la performance des agents de décision (les gestionnaires). On peut penser que la fusion des deux groupes d'agents, propriétaires et usagers et surtout leur représentation dans le processus de décision pourrait permettre un contrôle plus efficace des problèmes d'agence entre gestionnaires et propriétaires mais aussi entre propriétaires, clients et, ou fournisseurs d'intrants, dans certains cas comparativement aux compagnies. Cette hypothèse repose sur l'influence que pourrait exercer certaines politiques corporatives (dont le choix d'une structure de capital) sur, d'une part, les interactions stratégiques entre compétiteurs, et, d'autre part, les interactions avec les clients et, ou les fournisseurs d'intrants (y compris les travailleurs). Harris et Raviv (1991) résument cette littérature récente. Par exemple, la possibilité d'une liquidation de l'entreprise imposerait des coûts à ses clients (et, ou à ses fournisseurs d'intrants), coûts découlant de l'incapacité d'obtenir (ou d'écouler) le produit, les pièces ou les services. Ces coûts sont transférés aux actionnaires sous forme d'un prix plus bas pour les produits de la firme. Selon cette littérature, le choix du niveau d'endettement peut être utilisé comme mécanisme pour résoudre ces problèmes d'agence entre actionnaires et clients (ou fournisseurs d'intrants). Or, il est clair que la fusion entre propriétaires et clients (dans une coopérative d'approvisionnement) et ou la fusion entre propriétaires et fournisseurs (dans une coopérative d'écoulement) offre un mécanisme permettant aussi de résoudre, et peut-être à moindre coût, ces problèmes d'agence. Donc, cette caractéristique des droits de propriété coopératifs pourrait avoir une valeur de survie dans les situations où cette littérature mentionne que ces interactions sont importantes:

- produits uniques et, ou durables
- situations où la firme peut facilement modifier la qualité du produit sans que le client ne puisse le réaliser, à moins d'acheter le produit.
- les situations où les fournisseurs de la firme possèdent un fort pouvoir de marchandage (ou d'autres alternatives).

L'hypothèse précédente est aussi étroitement liée au problème de la séparation de la propriété et du contrôle dans les organisations et à la nature des mécanismes mis en place pour contrôler les problèmes d'agence causés par la séparation des fonctions de gestion des décisions et de prise en compte du risque. La séparation de la propriété et du contrôle est une caractéristique commune aux compagnies par actions publiques et aux coopératives, les coopératives ayant souvent une structure de propriété très diffuse; mais la structure organisationnelle des deux formes d'entreprises est très différente. Or, il n'est pas exclu que dans certains secteurs d'activités, le système de décision séparant la gestion (initiation et implantation) du contrôle (ratification et surveillance) des décisions importantes puisse s'avérer plus efficace dans les coopératives. Comme on le verra, certaines considérations permettent d'étayer cette hypothèse.

La fusion des propriétaires-clients et leur représentation directe dans la gestion est de nature à favoriser une décentralisation beaucoup plus poussée dans la coopérative et pourraient comporter des avantages concurrentiels comparatifs au niveau du contrôle des problèmes d'agence, d'une part, entre gestionnaires-propriétaires et, d'autre part, entre gestionnaires et clients. L'existence réelle de ces avantages dans un secteur donné est bien sûr un débat empirique. Mais dans certain secteur, on peut supposer que la notion de propriétaire-usager joue un rôle équivalent, et peut-être plus efficace, à celui de la nomination d'administrateurs externes sur le conseil d'administration d'une firme à propriété diffuse (les membres propriétaires usagers siégeant sur le conseil de gestion). Ces représentants des membres sont susceptibles d'être sensibles à l'évaluation que fait la communauté locale tant qu'à la valeur de leurs services. Une partie du coût des mécanismes de contrôle qui dans les compagnies sont nécessaires pour s'assurer que les gestionnaires agissent en conformité avec les intérêts des actionnaires, pourrait être évitée. De plus, la représentation directe des clients dans le processus de gestion comporte potentiellement des avantages concrets au niveau de l'identification des besoins et du développement de produits adaptés aux créneaux du marché, un avantage non négligeable dans un secteur en évolution rapide et où la concurrence s'intensifie.

Le souci d'obtenir un partage plus efficient du risque résiduel et le besoin de compétences spécialisées en gestion sont les deux principaux avantages à ne pas restreindre les droits de propriété aux agents détenant les principaux rôles de décision. Ce sont là, par exemple, deux des avantages comparatifs de la corporation par actions publiques relativement à la corporation privée. Le risque résiduel est réparti entre plusieurs individus et ces derniers peuvent ajuster ou choisir leur degré de participation au risque en diversifiant leur portefeuille entre plusieurs organisations; cette spécialisation réduit le coût des services de prise en compte du risque. De même, puisque les habilités en gestion ne sont pas nécessairement reliées à la richesse ni au désir d'assumer des risques, la séparation de la propriété et du contrôle a aussi une valeur de survie importante. Donc, comme le mentionne FJb, l'absence d'un entrepreneur classique qui est à la fois le gestionnaire et le propriétaire pourrait avoir une valeur de survie. Mais cette nature non restreinte des actions ordinaires conduit à des problèmes d'agence importants, ces problèmes nécessitant la mise en place de plusieurs mécanismes coûteux dans les systèmes de décision séparant la gestion et le contrôle des décisions. Les divers types de mécanismes comprennent:

- 1- les hiérarchies décisionnelles visant à acheminer les décisions des niveaux inférieurs aux niveaux supérieurs
- 2- les comités de direction pour superviser et ratifier les décisions importantes
- 3- les structures incitatives pour encourager la surveillance mutuelle entre agents de décision.

Les coûts de ces mécanismes sont une partie du prix à payer pour obtenir les bénéfices de droits de

propriété résiduelle non restreint : ces coûts d'agence sont évités lorsque les droits de propriété résiduelle sont limités aux principaux agents de décision.

3. Conclusion

La discussion proposée dans ce document attire l'attention sur la nécessité d'approfondir notre compréhension des défis que pose la gestion financière des coopératives. Une meilleure compréhension des particularités des droits de propriété coopératifs pour le contrôle des problèmes d'agence, est nécessaire pour palier aux limitations de certains principes coopératifs sur l'investissement, la prise en compte du risque, le financement et la gestion en général. Par exemple, l'horizon limité du droit introduit un biais défavorable envers les projets d'investissement générant des flux financiers après l'échéance du droit; l'absence d'accès aux flux financiers capitalisés dans la coopérative permet aussi de penser que le problème de transfert de richesse d'une génération à l'autre, mentionné dans FAMA et JENSEN (1983a), pourrait s'avérer contraignant pour les coopératives, du moins dans certains secteurs d'activités. Mais, l'analyse attire aussi l'attention sur la nécessité de développer des instruments financiers coopératifs répondant à ces problèmes. Par ailleurs, on pourrait avoir sous-estimés les avantages financiers de la fusion propriétaires-clients et de la représentation de ces derniers dans le processus de décision. Dans un contexte d'agence cette particularité a une valeur de survie dans les situations, par exemple, où le risque d'approvisionnement est élevé. L'importance des limitations ou avantages cités n'est pas indépendante des caractéristiques particulières du secteur d'activité. Par contre, il n'en demeure pas moins que l'analyse des principes coopératifs dans une perspective d'agence peut contribuer significativement au développement d'instruments de financement, de titres financiers complexes et de mécanismes de gestion permettant de mieux exploiter les avantages ou d'atténuer les inconvénients de ces principes au plan financier.